

332.6
PRA

p c1

**PENGARUH PEMECAHAN SAHAM TERHADAP
HARGA SAHAM YANG DIUKUR
DENGAN INDEKS INDIVIDU SAHAM
DI BURSA EFEK JAKARTA**

TESIS

*Diajukan kepada Pengelola Program Studi Magister Manajemen
Universitas Diponegoro
untuk memenuhi sebagian syarat guna
memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen*



Oleh :

Nama: Prabowo

NIM : C4A098212

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2000**

UPT-PUSTAK-UNDIP



SERTIFIKASI

Saya, *Prabowo*, yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program magister manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya.

Prabowo
12 November 2000

PENGESAHAN TESIS

Yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul :

**PENGARUH PEMECAHAN SAHAM TERHADAP HARGA SAHAM
YANG DIUKUR DNGAN INDEKS INDIVIDUAL SAHAM
DI BURSA EFEK JAKARTA**

yang disusun oleh Prabowo, NIM C4A098212
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 12 November 2000
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima.

Pembimbing Utama



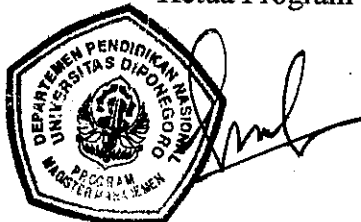
Dr. Dwisetio Poerwono, MSc

Pembimbing Anggota



Drs. M. Kholiq Mahfud, MS

Semarang, 12 November 2000
Universitas Diponegoro Program Pasca Sarjana
Program Studi Magister Manajemen
Ketua Program



Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo

DAFTAR ISI

| | Halaman |
|---|---------|
| HALAMAN JUDUL..... | i |
| SURAT PERNYATAAN KEASLIAN TESIS..... | ii |
| HALAMAN PENGESAHAN..... | iii |
| ABSTRACT..... | vii |
| ABSTRAKSI..... | viii |
| KATA PENGANTAR..... | ix |
| DAFTAR TABEL..... | x |
| DAFTAR GAMBAR..... | xi |
| DAFTAR LAMPIRAN..... | xii |
| BAB I. PENDAHULUAN..... | 1 |
| 1.1. Latar Belakang | 1 |
| 1.2. Perumusan Masalah..... | 3 |
| 1.3. Pembatasan Masalah..... | 4 |
| 1.4. Tujuan Penelitian..... | 5 |
| 1.5. Manfaat Penelitian..... | 5 |
| BAB II. TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL PENELITIAN..... | 7 |
| 2.1. Telaah Pustaka | 7 |
| 2.1.1. Konsep Pemecahan Saham..... | 7 |
| 2.1.2. Reaksi Pasar Terhadap Stock Split..... | 8 |
| 2.1.2.1. Keuntungan Bagi Pemegang Saham... | 10 |
| 2.1.2.2. Perubahan Resiko Saham..... | 11 |
| 2.1.2.3. Tingkat Likuiditas Saham..... | 11 |
| 2.1.2.4. Sinyal Yang Diberikan Pasar..... | 12 |
| 2.1.3. Indeks Harga Saham..... | 14 |
| 2.1.3.1. Indeks Individual Saham..... | 15 |
| 2.1.3.2. Perubahan Harga Dasar Saham..... | 15 |
| 2.1.3.3. Indeks Harga Saham Sektoral..... | 16 |
| 2.1.4. Hubungan Antara Stock Split, Likuiditas dan Harga Saham..... | 17 |
| 2.1.5. Hubungan Antara Stock Split, Signalling dan Harga Saham..... | 18 |
| 2.1.6. Pengaruh Laba, Dividen, Indeks Harga Saham Industri dan Krisis Ekonomi Terhadap Harga Saham..... | 20 |
| 2.1.6.1. Pengaruh Laba Terhadap Harga Saham..... | 21 |
| 2.1.6.2. Pengaruh Dividen Terhadap Harga Saham..... | 21 |
| 2.1.6.3. Pengaruh Indeks Harga Saham Industri Terhadap Harga Saham..... | 22 |
| 2.1.6.4. Pengaruh Krisis Ekonomi Terhadap Harga Saham..... | 23 |

| | | |
|----------|---|----|
| 2.2. | Penelitian Terdahulu..... | 23 |
| 2.3. | Kerangka Pemikiran Teoritis..... | 27 |
| 2.4. | Hipotesis..... | 29 |
| 2.5. | Definisi Operasional Variabel..... | 30 |
| 2.5.1. | Pemecahan Saham..... | 30 |
| 2.5.2. | Perubahan Harga Saham..... | 30 |
| 2.5.3. | Laba Per Saham..... | 31 |
| 2.5.4. | Perubahan Laba Per Saham..... | 31 |
| 2.5.5. | Dividen Per Saham..... | 31 |
| 2.5.6. | Perubahan Dividen Per Saham..... | 32 |
| 2.5.7. | Indeks Harga Saham Industri..... | 32 |
| 2.5.8. | Perubahan Indeks Harga Saham Industri... | 32 |
| 2.5.9. | Krisis Ekonomi..... | 32 |
| BAB III. | METODOLOGI PENELITIAN..... | 34 |
| 3.1. | Variabel Yang Dipakai..... | 34 |
| 3.2. | Populasi dan Sampel..... | 34 |
| 3.3. | Data..... | 38 |
| 3.4. | Disain Penelitian..... | 39 |
| 3.5. | Metode Analisis..... | 40 |
| 3.6. | Model Analisis..... | 42 |
| 3.7 | Analisis Statistik..... | 44 |
| 3.7.1 | Uji Penyimpangan Ekonometrika..... | 44 |
| 3.7.2 | Uji Hipotesis..... | 48 |
| BAB IV. | HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN..... | 51 |
| 4.1. | Gambaran Umum Obyek Penelitian..... | 51 |
| 4.2. | Analisis data..... | 54 |
| 4.2.1. | Pengujian Asumsi Klasik..... | 55 |
| 4.2.1.1 | Uji Multikolinieritas..... | 55 |
| 4.2.1.2 | Uji Normalitas | 58 |
| 4.2.1.3 | Uji Heteroskedastisitas..... | 60 |
| 4.3. | Uji hipotesis..... | 62 |
| 4.3.1 | Uji F Test..... | 62 |
| 4.3.2 | Koefisien Determinasi..... | 63 |
| 4.3.3 | Uji T Test..... | 64 |
| 4.3.3.1 | Pengujian Hiptesis Pertama..... | 65 |
| 4.3.3.2 | Pengujian Hiptesis Dua..... | 67 |
| 4.3.3.3 | Pengujian Hiptesis Empat..... | 68 |
| 4.3.3.4 | Pengujian Hiptesis Enam..... | 69 |
| 4.3.3.5 | Pengujian Hiptesis Delapan..... | 70 |
| 4.4 | Pembahasan Penelitian..... | 73 |
| 4.4.1 | Pengaruh Pemecahan Saham Terhadap Perubahan Harga Saham Relatif..... | 73 |
| 4.4.2 | Pengaruh Laba Terhadap Perubahan Harga Saham Relatif..... | 78 |
| 4.4.3 | Pengaruh Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham Relatif..... | 78 |
| 4.4.4 | Pengaruh Indeks Harga Saham Sektoral | |

| | | |
|--------|---|----|
| | Terhadap Perubahan Harga Saham Relatif..... | 80 |
| 4.4.5 | Pengaruh Pemecahan Saham Terhadap Perubahan Harga Saham Relatif..... | 80 |
| BAB V. | KESIMPULAN DAN SARAN..... | 82 |
| 5.1. | Kesimpulan..... | 83 |
| 5.2. | Implikasi Manajerial..... | 84 |
| 5.3. | Keterbatasan dan Saran..... | 86 |
| | DAFTAR REFERENSI..... | 87 |
| | LAMPIRAN..... | 91 |

ABSTRACT

Stock split is an activity that is conducted by a go public company to increase or to decrease the number of stock in market. This activity is merely “cosmetic”, that is just splitting in a small proportion. Stock split activity doesn’t influence future cash flow as well as share ownership proportion.

Until now, stock split has still been considered as a puzzled phenomenon. It is can be seen from different results from different researches. Stock split usually results in significant increase of stock price. In this research, the observation has been conducted for a year from January to December 1997. The samples use 48 emitents, that are divided into two groups: action group (samples that conduct stock split) and control group (samples that don’t conduct stock split), as a group of comparison. Method of analysis that is used in this research is regression analysis with its dependence variable is relative stock price change and its independence variables are profit variable, dividend, sectoral stock index and economic crisis. The purpose of this research is to understand the variable effect of stock split on relative stock price change, after controlling basic factors such as profit and dividend.

The result of the research shows that stock split does not significantly positive influence the relative stock price change. For other basic factors such as dividend and profit, it has a significant positive effect.

The implication that can be taken from this research is the needs of further consideration for emitents who that will do the stock split because it doesn’t influence the stok price. Emitents that are going to give some signals to the market need to consider other policy.

ABSTRAKSI

Stock Split adalah suatu aktifitas yang dilakukan oleh perusahaan yang go-public untuk menaikkan atau menurunkan jumlah saham yang beredar. Aktifitas ini hanya bersifat “kosmetik” yakni hanya membagi dalam ukuran yang lebih kecil. Aktifitas *Stock Split* tidak mempengaruhi arus kas dimasa yang akan datang serta proporsi kepemilikan saham.

Stock Split sampai saat ini masih dianggap suatu fenomena yang menimbulkan teka-teki (*puzzled*). Hal ini dapat dilihat dari hasil penelitian yang berbeda-beda. *Stock split* biasanya akan menghasilkan kenaikan harga saham yang signifikan. Dalam penelitian ini rentang pengamatan yang dilakukan selama satu tahun dari Januari – Desember 1997. Sampel yang digunakan sebanyak 48 emiten, yang terbagi kedalam dua kelompok yaitu: kelompok perlakuan (yaitu kelompok yang melakukan pemecahan saham) dan kelompok kontrol (kelompok yang tidak melakukan pemecahan saham), sebagai kelompok pembanding. Metode analisis yang digunakan dari penelitian ini menggunakan analisa regresi dengan variabel dependennya adalah perubahan harga saham relatif dan variabel independennya adalah: variabel laba, dividen, indeks saham sektoral dan krisis ekonomi. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh variabel pemecahan saham terhadap perubahan harga saham relatif, setelah mengontrol faktor fundamental lain seperti laba dan dividen.

Hasil yang ditunjukkan dari penelitian ini adalah *stock split* tidak berpengaruh positif signifikan terhadap perubahan harga saham relatif. Untuk faktor fundamental lain seperti dividen dan laba mempunyai pengaruh positif signifikan.

Implikasi dari penelitian ini yang dapat diambil adalah, perlu adanya pertimbangan lebih lanjut untuk emiten yang akan melakukan pemecahan saham dikarenakan aktifitas pemecahan saham tidak berpengaruh terhadap harga saham. Emiten yang memberikan sinyal kepada pasar perlu mempertimbangkan kebijakan lain.

KATA PENGANTAR

Puji syukur saya panjatkan kehadiran Allah SWT., karena atas berkat rahmat dan karunia-Nya saya dapat menyelesaikan penyusunan tesis ini sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan pendidikan pada Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.

Selanjutnya saya ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada Bapak Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo selaku Direktur Program Studi Magister Manajemen UNDIP. Ucapan terima kasih yang setinggi-tingginya saya sampaikan juga kepada Bapak Dr. Dwisetio Poerwono, MSc dan Drs. M. Kholiq Mahfud, MS selaku pembimbing dalam penyelesaian tesis ini serta kepada Bapak-Bapak dan Ibu-Ibu dosen pada Program Studi Magister Manajemen UNDIP.

Saya juga menyampaikan ucapan terima kasih Ibu Eny, Johanna, Ivone, Vita dan Hodid dll, yang telah banyak membantu dan memberi dorongan moral.

Terakhir, ucapan terima kasih dan penghargaan yang setulus-tulusnya saya sampaikan kepada: Bapak, Ibu, Kakak dan Adik yang telah banyak berkorban dan mendampingi saya menyelesaikan pendidikan. Semoga semua bantuan di atas mendapat imbalan dari Allah SWT. Amin !

Semarang, 10 November 2000

Prabowo

DAFTAR TABEL

| | | Halaman |
|-----|---|---------|
| 1. | Tabel 3.2. Tabel Proses Pemilihan Sampel | 36 |
| 2. | Tabel 4.1. Tabel Performance Sampel Yang Melakukan Aktivitas Pemecahan Saham | 53 |
| 3. | Tabel 4.2. Tabel Performance Sampel Yang Tidak Melakukan Aktivitas Pemecahan Saham. | 54 |
| 4. | Tabel 4.3 Tabel Korelasi Antar Variabel Penelitian | 56 |
| 5. | Tabel 4.4 Tabel Korelasi Antar Variabel Penelitian | 57 |
| 6. | Tabel 4.5 Tabel Pengujian Normalitas Data Kolomogorov Smirnov | 60 |
| 7. | Tabel 4.6 Tabel Uji F Test | 62 |
| 8. | Tabel 4.7 Tabel Hasil Perhitungan R Square | 64 |
| 9. | Tabel 4.8 Tabel Ringkasan Hasil Regresi | 65 |
| 10. | Tabel 4.8 Tabel Hasil Hasil Pengujian Hipotesis Penelitian | 71 |
| 11. | Tabel 4.9 Tabel Ringkasan Penelitian Terdahulu | 72 |

DAFTAR GAMBAR

| | | Halaman |
|---------------|--|---------|
| 1. Gambar 2.1 | Gambar Hubungan Antara <i>Stock Split</i> , <i>Spread</i> , Likuiditas dan Harga Saham | 18 |
| 2. Gambar 2.2 | Gambar Hubungan Antara <i>Stock Split</i> , <i>Spread</i> , <i>Signalling</i> dan Harga Saham | 20 |
| 3. Gambar 2.3 | Kerangka Pemikiran Teoritis | 27 |
| 4. Gambar 3.1 | Gambar Skema Pengambilan Data | 40 |

DAFTAR LAMPIRAN

| | | Halaman |
|-------------|--|---------|
| Lampiran 1 | Tabel 1.1: Tabel Harga Saham Sebelum Dan Sesudah <i>Stock Split</i> | 91 |
| Lampiran 2 | Tabel 4.4: Tabel Harga Emiten Dan PBV Yang Melakukan <i>Split</i> Terhadap Rata-rata Harga dan Rata-rata PBV | 92 |
| Lampiran 3 | Tabel 3.1 : Tabel Pengolahan Harga Rata-rata Sebelum Emiten Melakukan Pemecahan Saham | 93 |
| Lampiran 4 | Tabel 3.2 : Tabel Pengolahan Harga Rata-rata Sesudah Emiten Melakukan Pemecahan Saham | 95 |
| Lampiran 5 | Tabel 3.3 : Tabel Pengolahan Indeks Rata-rata Sebelum Emiten Melakukan Pemecahan Saham | 97 |
| Lampiran 6 | Tabel 3.4 : Tabel Pengolahan Indeks Rata-rata Sesudah Emiten Melakukan Pemecahan Saham | 99 |
| Lampiran 7 | Tabel 3.5 : Tabel Pengolahan Harga Rata-rata Sebelum Emiten Melakukan Pemecahan Saham Kel Kontrol | 101 |
| Lampiran 8 | Tabel 3.6 : Tabel Pengolahan Harga Rata-rata Sesudah Emiten Melakukan Pemecahan Saham Kel Kontrol | 103 |
| Lampiran 9 | Tabel 3.7 : Tabel Pengolahan Indeks Rata-rata Sebelum Emiten Melakukan Pemecahan Saham Kel Kontrol | 105 |
| Lampiran 10 | Tabel 3.8 : Tabel Pengolahan Indeks Rata-rata Setelah Emiten Melakukan Pemecahan Saham Kel Kontrol | 107 |
| Lampiran 11 | Tabel Persiapan Pengolahan Variabel Penelitian Kelompok <i>Split</i> | 109 |
| Lampiran 12 | Tabel Persiapan Pengolahan Variabel Penelitian Kelompok Kontrol | 112 |

BAB I PENDAHULUAN

1. 1 Latar Belakang

Bagi para investor informasi merupakan kebutuhan yang mendasar dalam pengambilan keputusan. Keputusan tersebut berkaitan dalam pemilihan portofolio investasi yang paling menguntungkan dengan tingkat resiko tertentu. Ketidakpastian (resiko) dapat dikurangi jika tersedia informasi, sehingga keputusan yang diambil diharapkan akan sesuai dengan tujuan yang ingin dicapai.

Banyak sekali informasi yang dapat diperoleh investor dalam pasar modal. Salah satu informasi yang ada adalah pengumuman *stock split* atau pemecahan saham. Informasi ini dapat memiliki makna atau nilai jika keberadaan informasi tersebut menyebabkan investor melakukan transaksi di pasar modal, yang akan tercermin dalam perubahan harga saham, volume perdagangan dan indikator pasar lainnya.

Salah satu faktor yang mempengaruhi permintaan dan penawaran saham adalah tingkat harga saham. Bila harga saham dinilai terlalu tinggi oleh pasar maka jumlah permintaan akan berkurang. Sebaliknya jika harga saham dinilai terlalu rendah dibandingkan nilai intrinsiknya oleh pasar, maka jumlah permintaannya akan meningkat.

Kemampuan para investor untuk membeli saham akan berkurang jika harga saham dinilai terlalu tinggi. Hukum permintaan dan penawaran akan berlaku dan sebagai akibatnya harga saham yang tinggi tersebut akan menurun sampai

tercipta posisi keseimbangan baru. Cara yang dilakukan oleh emiten untuk mempertahankan agar sahamnya tetap dalam rentang perdagangan yang optimal, sehingga daya beli investor tetap tinggi terutama untuk investor kecil, yaitu dengan melakukan *stock split* atau pemecahan saham.

Stock split adalah aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan go-public untuk menaikkan jumlah saham yang beredar (Brigham & Gapenski 1994). *Stcok split* ini dilakukan pada saat harga dinilai terlalu tinggi sehingga akan mengurangi kemampuan investor untuk membelinya. Fama et.al. (1969) melakukan pengujian yang berdasar pada hipotesis bahwa pemecahan saham yang diikuti oleh peningkatan dividen, ditafsirkan oleh pasar sebagai prediktor peningkatan dividen. Perubahan dividen dapat menjadikan informasi tentang keyakinan manajemen terhadap laba dimasa yang akan datang. Hasil yang ditunjukkannya yaitu harga saham meningkat pada saat menjelang pemecahan saham diumumkan. Pada dasarnya ada dua macam jenis *stcok split* yaitu *split up* (pemecahan naik) dan *split down* (pemecahan turun). *Split up* adalah penurunan nilai nominal per lembar saham yang mengakibatkan bertambahnya saham yang beredar. Contoh pemecahan saham dengan *split factor* 2:1, 3:1 atau 4:1. Sedangkan *split down* adalah peningkatan nilai nominal per lembar saham dan mengurangi jumlah saham yang beredar. Misalnya *split down* dengan *split factor* 1:2, 1:3, 1:4.

McGough (1993), menyatakan bahwa pasar modal Amerika yang diwakili oleh *New York Stok Exchange* (NYSE) juga mengatur kebijakan mengenai *stock split*. NYSE membedakan *stock split* menjadi dua yaitu *partial*

stock splits (pemecahan saham sebagian) dan *full stock splits* (pemecahan saham penuh). *Partial stock splits* adalah penambahan distribusi saham yang beredar sebesar 25 persen atau lebih tetapi kurang dari 100 persen dari jumlah saham beredar yang lama. *Full stock splits* adalah tambahan distribusi saham yang beredar sebesar 100 persen atau lebih dari jumlah saham beredar yang lama. Distribusi saham tersebut semata-mata memiliki perubahan yang bersifat “kosmetik” yakni hanya membagi *corporate pie* dalam jumlah yang lebih kecil (Baker & Powell, 1993). Hal ini disebabkan karena *stock split* tidak mempengaruhi arus kas dimasa yang akan datang serta proporsi kepemilikan saham.

Tahun 1997 ada 74 emiten yang melakukan kebijaksanaan *stock split* di Bursa Efek Jakarta (lihat lampiran :1). Seperti yang telah diulas di depan bahwa, tujuan emiten melakukan *split* adalah untuk mempertahankan harga saham pada rentang yang optimal sehingga daya beli investor tetap tinggi. Dengan daya beli yang tinggi akan mengakibatkan likuiditas yang tinggi dan akan mengakibatkan kenaikan harga. Tetapi, seperti yang terlihat pada lampiran 1, bahwa dari 74 emiten yang melakukan *stock split* ternyata hanya 14 emiten yang harga sahamnya cenderung naik setelah *stock split* atau sekitar 19 persen saja.

1.2. Perumusan Masalah.

Dari uraian di atas bahwa harapan emiten untuk menaikkan harga saham setelah *stock split* ternyata tidak terwujud dalam mekanisme pasar, hal ini terbukti bahwa hanya 19 persen saja dari 74 emiten yang sahamnya naik setelah

stock split. Sehingga permasalahan yang diajukan dalam penelitian ini adalah: apakah *stock split* mempengaruhi perubahan harga saham dan seberapa besar pengaruh *stock split* terhadap harga saham dengan menggunakan indeks individual saham sebagai proksi harga saham. Dari variabel-variabel yang mempengaruhi perubahan harga saham lainnya seperti variabel laba, dividen, indeks harga saham industri dan variabel krisis ekonomi, variabel mana yang mempengaruhi perubahan harga saham relatif dan berapa besar pengaruhnya.

Adapun alasan penggunaan indeks individual harga saham sebagai proksi dari perubahan harga saham adalah:

1. Menurut Robbert Ang (1977), bahwa individual saham pada saat periode suspensi *stock split* dan individual saham pada saat diperdagangkan dengan nominal baru adalah sama. Sehingga pada saat *stock split* perubahan harga saham yang terjadi bukan kenaikan atau penurunan harga saham.
2. Menurut *JSX Fack Book*, bahwa perhitungan indeks hanya menggunakan pergerakan harga saham pada bursa yang berlangsung secara *countinous ouction system*, sehingga tidak menghasilkan bias karena perubahan harga saham yang terjadi bukan karena aksi dari emiten.

1.3. Pembatasan Masalah

Pada dasarnya ada dua jenis *stock split* yang dapat dilakukan yaitu pemecahan naik (*splits-up*) dan pemecahan turun (*splits-down* atau *reverse splits*). dalam penelitian ini, penulis hanya menggunakan sampel perusahaan yang

melakukan pemecahan naik (*stock split-up*) karena emiten di Indonesia semua hanya melakukan pemecahan naik (*stock split-up*) dan hanya perusahaan yang melakukan *stock split* pada tahun 1997 di bursa efek Jakarta.

1.4. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah informasi *stock split* dapat secara murni mempengaruhi harga saham dengan indeks harga saham individu sebagai proksi, dan dengan melakukan pengawasan terhadap laba per lembar, deviden per lembar saham, indeks harga saham industri dan kondisi krisis dan sebelum krisis sebagai variabel pengendali serta emiten yang tidak melakukan *stock split*, sebagai kelompok pembanding.

Dari faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan harga saham, ingin diketahui seberapa besar pengaruh *stock split* memberi kontribusi terhadap perubahan harga saham serta berapa besar pengaruh dari variabel dividen, laba, indeks saham industri dan krisis ekonomi memberi kontribusi terhadap harga saham.

1.5. Manfaat Penelitian

Manfaat yang dapat diharapkan dari penelitian ini adalah :

1. 5.1. Bagi para Emiten.

Memberikan informasi pada emiten apakah pemecahan saham akan mengakibatkan perubahan harga saham. Serta dan memberikan informasi berapa besar faktor-faktor tersebut mempengaruhi harga

saham, sehingga dapat merupakan salah satu informasi dalam menyusun strategi yang dibuat, agar saham lebih likuid untuk bursa di Indonesia.

1.5.2. Bagi para investor.

Memberikan informasi pada investor, apakah pemecahan saham akan mengakibatkan perubahan harga saham, sehingga dapat merupakan informasi yang dapat dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan membeli atau menjual saham.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS

2. 1. Telaah Pustaka

Banyak penelitian yang dilakukan untuk meneliti reaksi pasar terhadap pengumuman pemecahan saham. Berdasarkan model yang diperkenalkan oleh Johnson (1966), ditemukan adanya pengaruh pemecahan saham terhadap harga relatif saham.

2.1.1. Konsep Pemecahan Saham

Pemecahan Saham (*stock splits*) adalah perubahan nilai nominal per lembar saham dan menambah jumlah saham yang beredar sesuai dengan faktor pemecahan (*split faktor*). Pemecahan saham biasanya dilakukan pada saat harga saham dinilai terlalu tinggi dibandingkan nilai intrinsiknya, sehingga akan mengurangi kemampuan para investor untuk membelinya.

McGought (1993) mengatakan bahwa pasar modal Amerika yang diwakili oleh *New York Stock Exchange* (NYSE) juga mengatur kebijakan mengenai pemecahan saham. NYSE membedakan pemecahan saham menjadi dua, yaitu pemecahan saham sebagian (*partial stock split*) dan pemecahan saham penuh (*full stock split*). Pemecahan saham sebagian adalah tambahan distribusi saham yang beredar sebesar 25 % atau lebih tetapi kurang dari 100% dari jumlah saham beredar yang lama. Pemecahan saham penuh adalah tambahan distribusi saham yang beredar sebesar 100% atau lebih dari jumlah saham beredar yang lama.

Bagi sebagian pihak, khususnya para emiten, pemecahan saham diyakini dapat memberikan berbagai manfaat bagi mereka. McGough (1993) mengemukakan bahwa manfaat yang pada umumnya diperoleh dari pemecahan saham yaitu menurunnya harga saham yang kemudian akan membantu meningkatkan daya tarik investor, membuat saham lebih likuid untuk diperdagangkan dan mengubah para investor *odd lot* menjadi investor *round lot*. Investor *odd lot* yaitu investor yang membeli saham dibawah 500 lembar (1 lot), sedangkan investor *round lot* adalah investor yang membeli saham minimal 500 lembar (1 lot).

Di Indonesia, para emiten sampai saat ini hanya melakukan pemecahan saham naik (*stock split up*). Dan belum pernah terjadi kasus pemecahan saham turun (*stock split down*). Oleh karena itu, dalam penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan yang melakukan pemecahan saham naik..

2.1.2. Reaksi Pasar Terhadap *Stock Split*

Reaksi pasar terhadap pemecahan saham dapat dilihat dari berbagai sudut pandang. Ada sebagian peneliti yang mengukur reaksi pasar pemecahan saham berdasarkan likuiditas saham tersebut. Penelitian ini pernah dilakukan oleh Copeland (1979) dan Demsetz (1977) selain itu ada peneliti lain yang mengukur reaksi pasar terhadap pemecahan saham melalui perubahan beta saham. Bar dan Brown (1977) dan Fama et al (1992) adalah peneliti yang pernah menguji perubahan beta saham pada saat terjadi pemecahan saham. dan yang terakhir adalah penelitian pemecahan saham yang berhubungan dengan harga saham

seperti yang akan dilakukan dalam penelitian ini. Penelitian ini seperti yang pernah dilakukan oleh Johnson (1966), Barker (1956), dan Fama et al (1969) dengan menggunakan perubahan harga saham akibat dari *split*.

Sebagian besar perusahaan melakukan distribusi keuntungan atau laba mereka kepada pemegang saham dalam bentuk dividen kas. Distribusi laba lainnya juga dapat berbentuk dividen saham dan atau pemecahan saham (*stock split*), dimana pemegang saham tidak perlu mengeluarkan biaya untuk memperoleh tambahan saham tersebut. Pada nilai saham par value tertentu, secara murni distribusi saham tersebut hanya mempengaruhi perusahaan secara “kosmetik” yakni dengan membagi “kue pie” perusahaan menjadi lebih kecil (Baker & Powel, 1993). Kedua bentuk distribusi saham, pada dasarnya tidak dapat mempengaruhi aliran kas perusahaan dimasa yang akan datang, proporsi kepemilikan saham *shareholders*, ataupun klaim-klaim lainnya dari para pemegang sekuritas. Dengan demikian, perusahaan tidak dapat merubah nilai pasar dan juga tingkat kesejahteraan para pemegang saham melalui transaksi surat berharga tersebut yang berpengaruh para jumlah saham yang beredar.

Apabila pandangan mengenai *stock split* seperti diatas adalah benar-benar akurat, pertanyaan yang muncul berikutnya adalah mengapa beberapa perusahaan melakukan *stock split*? Dolley (1933) pertama kali melakukan survey berkaitan dengan permasalahan tersebut dengan menggunakan sampel sebanyak 88 perusahaan. Hasil survey menunjukkan bahwa motif utama perusahaan melakukan *split* adalah untuk meningkatkan likuiditas saham sehingga distribusi saham menjadi lebih luas. Baker dan Gallagher (1980) mengadakan tanya jawab terhadap

100 CFO (*Chief Financial Officer*) perusahaan yang sahamnya terdaftar di NYSE dengan distribusi saham sebesar 25 persen atau lebih. Hasil survey untuk periode 1978 tersebut adalah 94 persen dari sampel mengindikasikan bahwa perusahaan melakukan *split* agar tingkat perdagangan berada dalam kondisi yang lebih baik sehingga dapat menambah daya tarik investor dan meningkatkan likuiditas perdagangan. Dengan demikian, aktivitas *split* dapat mempengaruhi pasar dalam bentuk :

1. Keuntungan bagi pemegang saham
2. Perubahan resiko saham
3. Tingkat likuiditas saham
4. Sinyal yang diberikan kepada pasar

2.1.2.1. Keuntungan Bagi Pemegang Saham

Dampak *split* terhadap keuntungan investor dijelaskan oleh Grinblatt, Masulis, dan Titman (1984) serta Ohlson & Penman (1985) bahwa disekitar pengumuman *split* menunjukkan adanya perilaku harga saham yang abnormal. Diyakini pula bahwa peningkatan harga yang terjadi tidak disebabkan karena adanya pengumuman dividen yang meningkat seperti yang dikemukakan oleh Fama dkk. (1979). Disisi lain, Lamoureux dan Poon (1987) menyimpulkan bahwa pasar memberikan nilai positif terhadap *split* karena adanya *tax-option impact*. Dampak tersebut berbentuk pembebasan pajak yang dihadapi investor (*tax-exempt investor*) sehingga investor tersebut memperoleh keuntungan lebih. Sedangkan

Nichols dan McDonald (1983) menyimpulkan adanya pasar yang anomali dimana dengan adanya *split*, laba perusahaan menjadi bertambah besar.

2.1.2.2. Perubahan Resiko Saham

Bila ditinjau kaitan antara *split* dengan resiko saham, Brennan & Copeland (1988) mengemukakan adanya resiko sistematis yang lebih besar di hari pengumuman *split* dan *ex-date* daripada di hari-hari sekitar pengumuman *split* (*the surrounding days*). Diyakini pula bahwa resiko sistematis hari *ex-date* cenderung mengalami peningkatan yang permanen. Selain itu, Ohlson & Pennan (1985) melakukan penelitian terhadap 1257 perusahaan *split* dalam periode 1962-1981 dan memberikan kesimpulan adanya kenaikan variabilitas *return* saham setelah *split*.

2.1.2.3. Tingkat Likuiditas Saham

Meningkatnya likuiditas setelah *split* dapat muncul akibat semakin besarnya kepemilikan saham dan jumlah transaksi. Hasil penelitian Barker (1956) dan Lamoureux dan Poon (1987) menyimpulkan bahwa jumlah pemegang saham menjadi bertambah banyak setelah *split*. Menurut Lamoureux & Poon (1987) kenaikan tersebut disebabkan karena dengan rendahnya harga, volatilitas (fluktuasi) harga saham menjadi bertambah besar sehingga menarik investor untuk memperbanyak jumlah saham yang diperdagangkan. Dengan demikian likuiditas meningkat akibat semakin banyak investor yang dapat menjual atau membeli saham. Hasil tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan Murray (1985)

yakni *split* tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan maupun *bid-ask spread*. Hipotesis mengenai *split* berikutnya memfokuskan pada keinginan manajemen perusahaan dalam meningkatkan likuiditas perdagangan. Hipotesis tersebut didukung oleh adanya pandangan bahwa perusahaan yang melakukan *split* pada sahamnya akan menambah daya tarik investor akibat semakin bertambahnya jumlah saham yang diperdagangkan dan juga jumlah pemegang saham (Lamoureux & Poon, 1987, Maloney & Mulherin, 1992). Peningkatan pada kedua variabel dapat mempengaruhi likuiditas saham setelah pengumuman *split* (*postsplit*) yakni semakin meningkat.

2.1.2.4. Sinyal Yang Diberikan Pada Pasar

Penjelasan selanjutnya adalah *split* dapat memberikan sinyal yang informatif mengenai prospek perusahaan yang menguntungkan. Seperti dikemukakan oleh Brennan & Copeland (1988) bahwa apabila aktifitas *split* dapat meningkatkan biaya likuiditas kepada investor, maka *split* yang terjadi menunjukkan sinyal yang valid.

Beberapa studi telah melakukan penelitian mengenai efek *split* terhadap *bid-ask spread* baik yang terjadi di NYSE (*New York Stock Exchange*) ataupun di OTC (*Over the Counter*). Copeland (1979) melakukan studi terhadap 162 perusahaan yang tercatat di OTC untuk periode 1968 sampai 1976 dan menemukan adanya kenaikan yang signifikan secara statistik pada persentase *bid-ask spread* sebesar 4,95 persen sebelum *split* menjadi 6,79 persen setelah *split* (selama 40 hari perdagangan *ex-date*). Murray (1985) melakukan studi terhadap

100 perusahaan yang melakukan *split* dan tercatat di OTC, dengan periode waktu 1972 sampai 1976. Penelitian ini menghasilkan tidak adanya perubahan persentase *spread* relatif terhadap *control group*.

Secara teoritis, motivasi yang melatarbelakangi perusahaan melakukan *split* serta efek yang ditimbulkannya tertuang dalam beberapa hipotesis yakni hipotesis *signalling* dan *liquidity* (Baker & Powell, 1993). Hipotesis *signalling* atau dikenal juga dengan hipotesis *information asymmetry* menyatakan bahwa *split* memberikan sinyal yang informatif kepada investor mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Pada tingkat asimetri informasi tertentu antara manajer dan investor, manajer kemungkinan besar akan mengambil keputusan untuk *split* agar informasi yang menguntungkan dapat diterima oleh investor. Argumentasi tersebut dapat menambah biaya perusahaan apabila sinyal yang disampaikan adalah kurang tepat. Brennan & Copland (1988) berpendapat bahwa aktifitas *split* memberikan sinyal yang mahal (*costly*) terhadap informasi manajer karena biaya perdagangan saham tergantung pada besarnya harga saham dimana kedua variabel memiliki hubungan yang negatif. Hal tersebut diperkuat oleh Brennan & Hughes (1991) dan McNichols & Dravid (1990) yakni bahwa semakin tinggi komisi saham dengan semakin rendahnya harga saham menimbulkan bertambahnya biaya yang harus dikeluarkan perusahaan akibat *split*. Tingkat komisi saham yang semakin tinggi merupakan daya tarik atau insentif bagi broker (*full service broker*) untuk benar-benar melakukan analisis setepat mungkin agar harga saham berada pada tingkat perdagangan yang optimal serta mampu memberikan informasi yang menguntungkan bagi perusahaan & investor.

Model Brennan & Hughes (1991) berasumsi bahwa investor hanya akan berinvestasi pada saham yang benar-benar diketahui dengan pasti segala sesuatunya (*know about*) dan akan melakukan perdagangan melalui broker yang menganalisis perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut. Aktivitas *split* yang dilakukan oleh perusahaan akan diinterpretasikan oleh investor sebagai sinyal bahwa manajer memiliki informasi yang menguntungkan dimana hal tersebut ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang positif di sekitar pengumuman *split*. Model tersebut juga memprediksi adanya peningkatan informasi yang diberikan analisis, yang tercermin pada peningkatan volatilitas harga saham, *spread* yang semakin besar, dan bertambahnya jumlah pemegang saham.

2.1.3. Indeks Harga Saham

Indek harga saham merupakan nilai yang digunakan untuk mengukur kinerja kerja saham yang tercatat di suatu bursa efek. Indeks harga ini dikeluarkan oleh bursa efek secara resmi. Perubahan indeks harga saham mencerminkan perubahan harga saham yang bersangkutan.

Macam-macam jenis indek harga saham antara lain :

- a. Indeks Individual saham (*Individual Stock Price Index*)
- b. IHGS Bursa Efek Jakarta (*JSX Composite Stock Price Index*)
- c. Indeks Harga Saham Sektoral BEJ (*JSX Sextoral Stock Price Index*)
- d. *Index LQ-45*
- e. *Index BI-40*
- f. Indeks-indeks di berbagai bursa di dunia

Catatan : Dalam penelitian ini hanya indeks individual saham (*Individual Stock Price Index*) dan indeks harga saham sektoral BEJ (*JSX Sektoral Stock Price Index*) yang digunakan dalam penelitian, sehingga hanya kedua indeks tersebut yang dipaparkan.

2.1.3.1. Indeks Individual Saham

Indeks individual saham merupakan nilai yang berfungsi untuk mengukur kinerja kerja saham emiten. Indeks ini untuk pertama kali ditentukan sebesar 100% kemudian ditulis 100, dengan dasar harga pertama kalinya, yaitu harga perdana.

Rumus indeks individual saham.

$$SI = \frac{P_s}{P_{base}}$$

SI = Stock individual saham

P_s = Harga pasar

P_{base} = Harga dasar saham

Dari rumus diatas dapat dimengerti bahwa indek individual saham sangat dipengaruhi oleh harga pasar saham yang bersangkutan dan harga dasar.

2.1.3.2. Perubahan harga dasar saham

Dari rumus individual saham (SI), perlu diperhatikan bahwa SI tidak akan pernah berubah jika harga pasar saham tersebut tidak berubah. Jadi SI hanya dipengaruhi oleh komponen harga pasar (P_s), sedangkan komponen harga dasar dalam rumus tersebut tidak berubah. Jadi SI hanya dipengaruhi oleh komponen harga pasar (P_s), sedangkan komponen harga dasar dalam rumus tersebut bersifat

tetap. Harga dasar suatu saham akan berubah jika ada perubahan harga pasar akibat harga teoritis baru suatu saham sebagai hasil suatu perhitungan dari pengaruh aksi emiten seperti; *right issue*, *stock split*, saham bonus, dividen saham, *warrant* dan sebagainya. Robert Ang (1997) mengatakan bahwa sebagai dasar terhadap perubahan harga dasar suatu saham adalah ideks individual saham yang tidak boleh berubah tanpa adanya perubahan akibat transaksi perdagangan.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa indeks individual saham pada saat suspensi *stock split* dan pada saat perdagangan bagi nominal baru adalah sama.

2.1.4. Indeks Harga Saham Sektoral.

Indeks harga saham sectoral adalah merupakan nilai yang digunakan untuk mengukur kinerja kerja saham yang tercatat dibursa pada jenis-jenis industri tertentu. Indeks ini terdiri dari gabungan saham-saham sejenis dan menunjukkan kinerja saham industri tertentu, sebagai contoh : Industri Makanan dan Minuman, Industri Dasar Kimia, Keuangan, Manufactur dan lain-lain. Ada dua metode penghitungan indeks harga saham sectoral yang umum dipakai adalah:

- a. Metode rata-rata
- b. Metode rata-rata tertimbang.

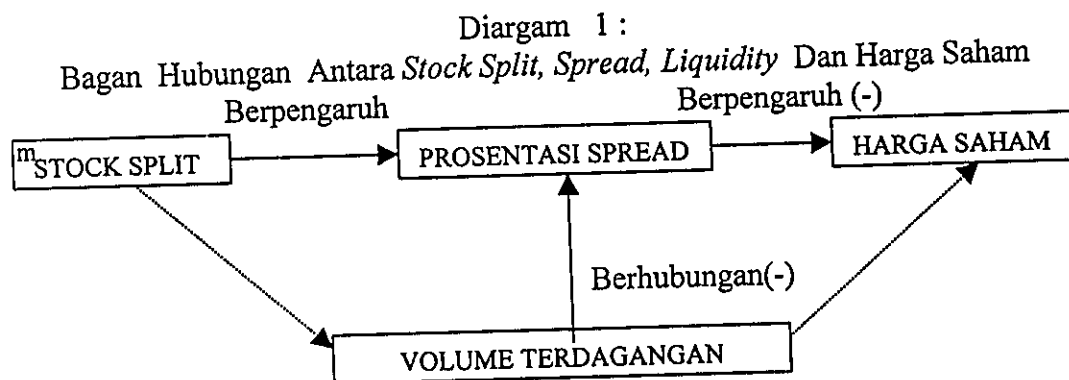
Dalam penelitian ini penulis tidak menghitung Indeks Harga Saham Sektoral BEJ (*JSX Sextoral Stock Price Index*) tetapi menggunakan data Indeks Harga Saham Sektoral yang dikeluarkan Bursa Efek Jakarta. Bursa Efek Jakarta menggunakan metode rata-rata *Paasche*.

2.1.4. Hubungan antara *Stock Split* , *Liquidity* dan harga saham

Telah diketahui di depan bahwa, jumlah pemegang saham menjadi bertambah banyak setelah *split* (Barker 1956, Lamoureux & Poon 1987), kenaikan tersebut dikarenakan dengan menurunnya harga, volatilitas harga saham menjadi bertambah besar sehingga menarik investor untuk menambah jumlah saham yang dipegang, dengan demikian likuiditas meningkat akibat semakin banyak investor yang dapat menjual atau membeli saham . Hal di atas diperkuat oleh penelitian yang dilakukan oleh Forjan & McCorry (1991). Pendekatan *bid-ask pread* banyak digunakan oleh peneliti untuk mengukur likuiditas saham seperti Conroy, Harris & Benet (1990). Yang jadi pertanyaan adalah bagaimana hubungan antara harga saham dengan likuiditas. Untuk mengetahui hubungan tersebut, perlu diketahui bagaimana hubungan antara *spread* dengan volume perdagangan. Dari beberapa penelitian menyimpulkan bahwa volume perdagangan berhubungan negatif dengan *spread* seperti yang disimpulkan oleh Stoll (1978b), Howe & Ji-Chai Lin (1992), Benston Hogerman (1974). Sedangkan peneliti lain, yang meneliti hubungan harga dengan *spread* menyatakan bahwa *spread* memiliki hubungan negatif dengan harga saham Stoll(1986), Howe & Ji-Chai Lin (1992), Benston & Hogerman (1974), Hamilton (1991). Dapat disederhanakan menjadi :

- *Stock split* mempunyai pengaruh terhadap *spread*.
- *Spread* mempunyai hubungan negatif dengan volume perdagangan. Hal ini mempunyai arti bahwa jika volume perdagangan naik maka *spread* akan turun.
- Harga berhubungan negatif dengan *spread*, ini mempunyai arti bahwa jika harga naik maka *spread* akan turun.

Sehingga dapat disimpulkan : Jika emiten melakukan *stock split* volume perdagangan akan meningkat sehingga *bid-ask spread* mengecil akibatnya harga saham menjadi meningkat. Lebih jelasnya dapat dilihat diagram di bawah ini:



Sumber: Stoll, Howe dan Chai-Lin serta Benston

2.1.5. Hubungan Antara *Stock Split*, *Signalling* dan Harga Saham.

Pemikiran yang rasional mengenai *stock split* seringkali dikaitkan dengan hipotesis *Signalling*. Grinblatt et.al. (1984) melakukan observasi terhadap perusahaan *split* dan beranggapan bahwa aktifitas *split* oleh perusahaan kemungkinan besar dimaksudkan untuk menarik perhatian analis agar mampu menganalisis lebih tepat mengenai arus kas dimasa yang akan datang dan perusahaan akan memperoleh manfaat dari aktifitas tersebut. Pada tingkat informasi tertentu antara manajer dan investor, manajer kemungkinan besar akan mengambil keputusan untuk *split* agar informasi yang menguntungkan dapat diterima oleh investor. Argumen tersebut dapat menambah biaya perusahaan apabila sinyal yang diberikan tidak tepat.

Model Brennan & Aughes (1991) berasumsi bahwa investor hanya akan berinvestasi pada saham yang benar-benar diketahui dengan pasti segala

sesuatunya (*know about*) dan akan melakukan perdagangan melalui broker yang menganalisis perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut. Aktivitas *split* yang dilakukan oleh perusahaan akan diinterpretasikan oleh investor sebagai sinyal bahwa manajer memiliki informasi yang menguntungkan.

Stoll (1978b) menyatakan bahwa perdagangan saham akan relatif lebih besar jika investor tertentu percaya bahwa mereka memiliki informasi khusus yang tidak dimiliki oleh investor lain atau dealer. Jika pra investor percaya bahwa mereka memiliki informasi tertentu maka perdagangan akan terkonsentrasi pada saham tertentu yang informasinya dimiliki oleh para investor. Stoll menggunakan *turnover* sebagai proksi informasi perdagangan saham yang dihitung sebagai proporsi nilai volume perdagangan dengan nilai saham beredar.

$$\text{Turn Over} = \frac{\text{Nilai Volume Perdagangan}}{\text{Nilai Saham beredar}}$$

Sumber : Stoll 1978

Tingkat volume *turnover* digunakan untuk melihat apakah preferensi investor secara individual menilai kebijakan *split* sebagai sinyal positif dan negatif.

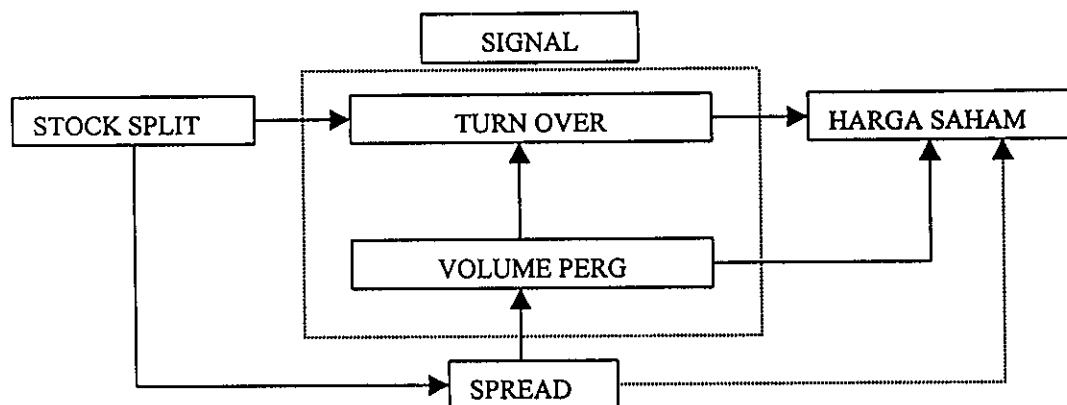
Dari kesimpulan tentang likuiditas yang telah dibahas di depan bahwa :

- *Spread* mempunyai hubungan negatif dengan volume perdagangan
- Harga berhubungan negatif dengan *spread*.

Maka dapat disimpulkan hubungan antara *split*, *signalling* dan harga saham sebagai berikut:

Split menyebabkan *turnover* naik (Stoll,1978b), karena nilai saham yang beredar adalah tetap maka *turnover* hanya tergantung pada volume perdagangan, artinya akibat *split* volume perdagangan akan naik. Naiknya volume perdagangan menyebabkan harga saham akan naik karena volume perdagangan merupakan lambang likuiditas saham.

Diagram 2.1.4 :
Hubungan Antara *Stock Split*, *Signalling* dan Harga Saham



Sumber: Stoll, Howe dan Chai-Lin serta Benston

2.1.6 Pengaruh Laba, Dividen, Indeks Saham Industri Dan Krisis Ekonomi Terhadap Harga Saham

Uraian tentang pengaruh pengaruh laba, dividen, indeks saham industri dan krisis ekonomi terhadap saham dimulai dengan uraian pengaruh laba per saham terhadap harga saham, kemudian dilanjutkan dengan pengaruh dividen per saham terhadap harga saham, pengaruh indeks harga saham industri terhadap harga saham dan pengaruh krisis ekonomi terhadap harga saham.

2.1.6.1. Pengaruh Laba per Saham Terhadap Harga Saham

Informasi yang tersedia di pasar modal sangat banyak jumlahnya. Beaver (1989) mengatakan bahwa salah satu informasi akuntansi yang paling besar proporsinya adalah informasi mengenai laba tahunan. Penelitian mengenai laba tahunan yang pernah dilakukan, misalnya Benston (1966), Ball dan Brown (1968) yang membuktikan bahwa reaksi harga cukup besar terjadi saat menjelang pengumuman laba tahunan. Peneliti lain yaitu Beaver (1968) kembali mencoba untuk meneliti apakah laba tahunan mempunyai reaksi pasar yang dicerminkan oleh perubahan harga. Ia menguji hipotesis adanya kandungan informasi pada laba dengan melakukan pengamatan di sekitar hari pengumuman. Hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa secara statistik terjadi reaksi harga yang signifikan sehari sebelum dan sesudah pengumuman laba. Foster (1978) juga menunjukkan hasil harian, sedangkan Beaver melakukan pengamatan mingguan.

Dari berbagai penelitian empiris yang ada menunjukkan bahwa laba akuntansi memang mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.

2.1.6.2. Pengaruh Dividen per Saham Terhadap Harga Saham

Pada umumnya, perusahaan hanya bisa membagikan dividen yang semakin besar apabila perusahaan mampu menghasilkan laba yang makin besar pula. Namun sebenarnya kebijakan pembagian dividen (*dividen pay out ratio*) tergantung pada manajemen perusahaan masing-masing. Pembagian dividen akan menjadi informasi bagi investor untuk memprediksi kinerja perusahaan di masa

yang akan datang. Apakah pengumuman dividen akan benar-benar berguna bagi semua investor yang akan tercermin pada harga pasar sahamnya ?

Aharony dan Itzhak (1980) mengadakan penelitian untuk membuktikan apakah pasar akan bereaksi pada saat terjadi pengumuman dividen. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa pasar bereaksi dengan cepat terhadap pengumuman dividen. Peneliti Elton dan Gruber tahun 1970 (dalam Dyckman dan Morse 1980) memberikan hasil sebaliknya. Mereka menemukan bahwa terjadi penurunan rata-rata pada harga saham setelah pembagian dividen yaitu sebesar 78 % dari besarnya dividen. Dyckman dan Morse (1968) juga mengatakan bahwa efek dividen pada nilai saham menjadi perdebatan yang berkelanjutan.

2.1.6.3. Pengaruh Indeks Harga Saham Industri Terhadap Harga Saham

Indeks saham industri merupakan nilai yang digunakan untuk mengukur kinerja kerja pada suatu jenis industri tertentu. Johnson (1966) menyatakan bahwa harga saham dipengaruhi oleh laba, dividen, kondisi industri sejenis dan faktor lain. Dalam penelitian ini menyertakan indeks harga saham industri sebagai variabel pengawas, adalah untuk mengetahui apakah kinerja gabungan saham industri yang sejenis mempengaruhi saham tertentu yang merupakan bagian dari industri tersebut. Hal ini akan memberikan jawaban atas permasalahan, apakah kinerja saham tersebut berubah karena dipengaruhi oleh kinerja saham gabungan pada jenis industrinya semata atau oleh faktor lain.

2.1.6.4. Pengaruh Krisis Ekonomi Terhadap Harga Saham

Hubungan antara *stock return* dan inflasi telah dijadikan subyek penelitian yang intensif. Fama dan Schwert (1996) dan lainnya telah mendokumentasikan bahwa terdapat hubungan negatif antara *stock returns* dengan tingkat inflasi. Peneliti lain menyatakan bahwa perubahan kurs valuta asing memberi pengaruh terhadap harga saham, penelitian tersebut dilakukan oleh Chandiok (1996), Schuzer (1966), Andragi B dan Farrokh (1996), Ajayi dan Mbodja (1996). Diketahui pula bahwa krisis ekonomi akan menyebabkan tingkat inflasi yang semakin tinggi. Berdasarkan landasan penelitian yang telah dijabarkan di atas, maka disertakan variabel krisis ekonomi untuk diuji kembali dalam kasus di Indonesia dikarenakan tahun pengamatan penelitian, yaitu tahun 1997 terjadi kondisi krisis ekonomi yang dimulai bulan Juni 1997.

2.2. Penelitian Terdahulu

Penelitian tentang *stock split* dan pengaruhnya terhadap harga pasar saham telah dilakukan oleh beberapa peneliti, antara lain : Bar-Yosef and Brown (1977), Charest (1978), Foster dan Vickrey (1978), Woolridge (1983) dan Grinblatt et. al. (1984), diperoleh kesimpulan bahwa harga saham bereaksi positif setelah ada pengumuman *stock split*. Reaksi terhadap pengumuman *stock split* sangat sulit untuk dipahami. Hal ini dapat dijelaskan karena, dengan asumsi pasar efisien secara akuntansi pemecahan saham tidak mempengaruhi aliran kas perusahaan.

Hasil penelitian yang ditunjukkan oleh Johnson (1969), bahwa harga saham bereaksi positif dan signifikan terhadap pengumuman *stock split*.

Kesimpulan lain yang diperoleh yaitu dividen tidak signifikan mempengaruhi harga saham. Asquith et. al. (1989) juga melakukan penelitian tentang *stock split* dengan melihat apakah pengumuman *stock split* mengandung informasi laba akuntansi. Yang menarik dari penelitian ini adalah perusahaan yang digunakan sebagai sampel ternyata tidak melakukan pembagian dividen selama 5 tahun terakhir menjelang *stock split*. Setelah perusahaan melakukan *stock split*, harga sahamnya bereaksi positif dan signifikan. Dari penelitian mereka disimpulkan bahwa reaksi pasar yang positif dengan adanya *stock split* bukan disebabkan oleh informasi tentang kemungkinan perusahaan akan membagikan dividen, namun lebih disebabkan karena kemungkinan peningkatan laba akuntansi.

Beberapa penelitian lain yang kontroversi mengenai *stock split* berpendapat bahwa aktivitas *stock split* dapat mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham (Fama et.al.1969; Grintlatt et.al. 1984; Asquith et.al. 1989), Perubahan resiko saham (Bar Yosef & Brown, 1977; Ohlson and Penman 1985; Lamcureux and Poon, 1987; Brennan and Copeland, 1988), tingkat likuiditas (Copeland, 1988; Lamoureux and Poon, 1987; Conroy et.al., 1990) dan sinyal yang diberikan kepada pasar (Grinblatt et al., 1984; Lakonishok and Lev, 1987, Brennan and Copeland, 1988).

Baker (1956) melakukan penelitian dengan sampel perusahaan pada tahun 1933 dan menemukan bahwa setelah pemecahan saham dilakukan ternyata harga saham meningkat, namun yang digaris bawahi olehnya bahwa kenaikan harga saham tersebut bukan pengaruh *stock split* melainkan dipengaruhi oleh pengumuman dividen oleh perusahaan yang melakukan *stock split*. Kesimpulan

tersebut diperkuat oleh Fama et. al. (1969) yang menyimpulkan bahwa dalam pasar yang efisien, pengaruh *stock split* terhadap harga saham akan semata mata disebabkan oleh informasi tentang kemungkinan perubahan dividen. Mereka mempelopori semua kasus distribusi saham dari 25 persen atau lebih pada *New York Stock Exchange* mulai tahun 1927 sampai tahun 1959. Mereka menemukan bahwa 71,5 persen sampel perusahaan yang digunakan mengalami peningkatan dividen setelah pengumuman *stock split*.

Penelitian mengenai pengaruh *stock split* pada pasar bursa saham di Indonesia, dilakukan oleh Ewijaya dan Nur Indriantoro (1996) dengan hasil bahwa *stock split* mempunyai pengaruh yang signifikan negatif terhadap perubahan harga saham relatif. Penelitian lain yaitu Sri Fatmawati dan Marwan Asri (1977) disimpulkan bahwa secara keseluruhan aktivitas *stock split* berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat harga saham, volume *turn over* dan persentase spread. Penelitian ini menggunakan uji beda harga saham sebelum dan sesudah *stock split*, dimana rata-rata harga saham sebelum *stock split* lebih besar dibanding rata-rata harga saham setelah *stock split*.

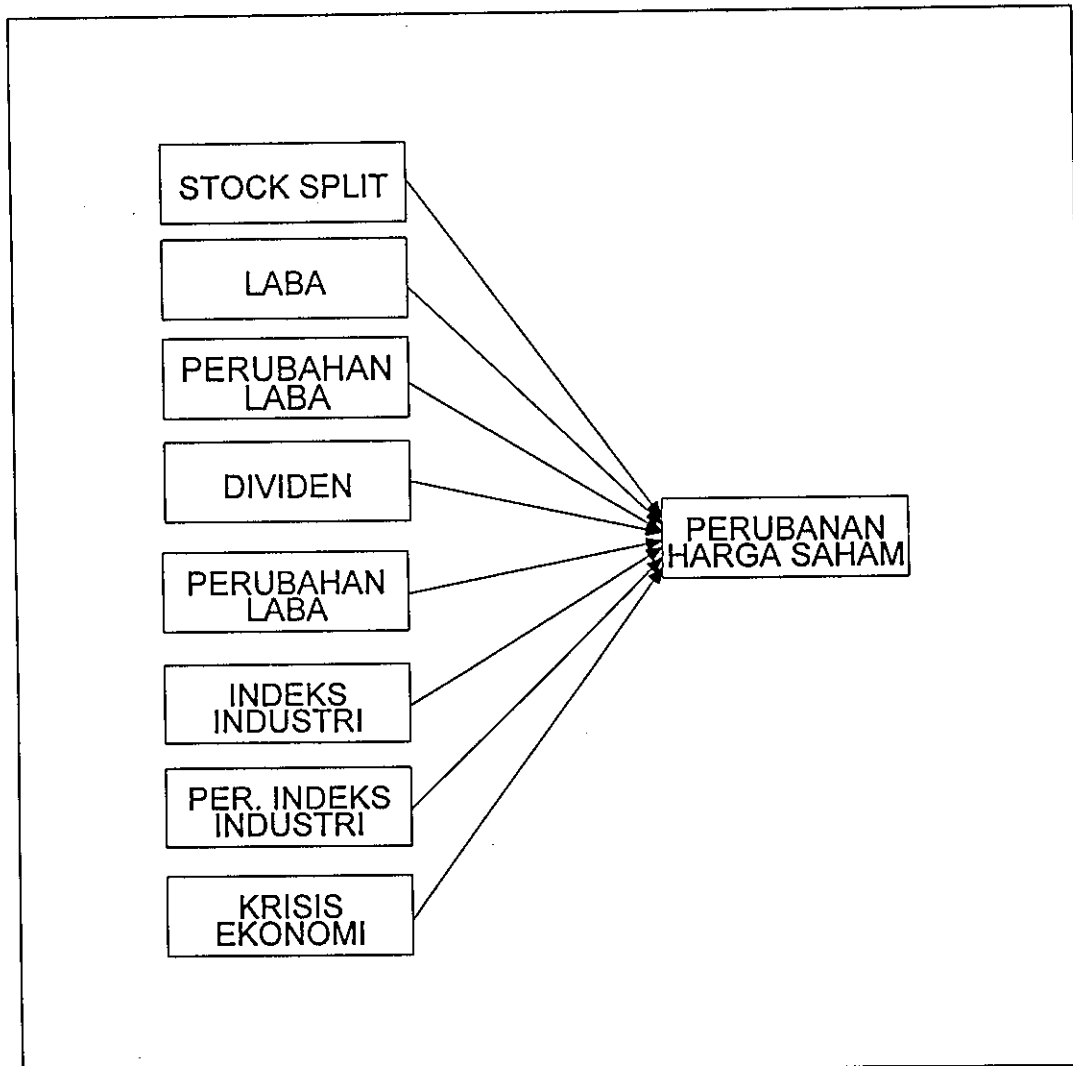
Hasil analisis regresi yang dilakukan oleh Ewijaya dan Nur Indriantoro (1999), menunjukkan bahwa variabel pemecahan saham mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap perubahan harga saham relatif dengan tingkat signifikansinya 0,000 dan dengan koefisien sebesar -0,5588 yang menggunakan model seperti yang digunakan Johnson. Hasil ini tidak sejalan dengan hasil yang ditunjukkan oleh Johnson(1966). Penelitian Johnson menghasilkan koefisien garis regresi positif sebesar 0.07. Dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Ewijaya dan

Nur Indriantoro, diduga bahwa penelitian tentang pengaruh *stock split* terhadap perubahan harga saham dengan menggunakan harga saham sebelum dan sesudah *stock split* semata, mempunyai kelemahan. Adapun kelemahan tersebut adalah:

1. Perubahan harga pada saat *stock split*, bukan merupakan indikasi dari kenaikan atau penurunan harga, karena dilakukan oleh emiten bukan karena mekanisme pasar.
2. Akan selalu menghasilkan kesimpulan yang selalu bias, karena harga saham setekah *split* jika menggunakan rasio 1:2 selalu berada dikisaran setengah dari harga sebelum *split* dan akan diindikasikan sebagai penurunan harga.

2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis

Gambar 2.3. ; Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber : Johnson 1966

Diketahui bahwa banyak penelitian yang menyimpulkan bahwa *stock split* mengakibatkan perubahan harga saham baik yang signifikan positif maupun signifikan negatif, tetapi sebenarnya perubahan harga tersebut bukan semata disebabkan secara langsung oleh karena adanya *stock split*. Maksudnya, adalah *stock split* merupakan kebijaksanaan yang dilakukan oleh emiten dan perubahan

harga dilakukan oleh pasar, sesuatu yang terpisah. Jadi perubahan harga saham bukan disebabkan oleh *stock split* semata tetapi oleh reaksi pasar terhadap *stock split*. Sehingga sangat tergantung bagaimana reaksi pasar memandang *stock split*. Telah dilakukan banyak penelitian tentang reaksi pasar karena *stock split*. Ada empat golongan garis besar reaksi pasar yaitu, memandang dari tingkat likuiditasnya, perubahan resiko saham, keuntungan pemegang saham dan sinyal yang diberikan pada pasar

Dalam penelitian ini, tidak dilakukan analisis reaksi pasar akibat *stock split*, kemudian dicari hubungan dengan harga saham, tetapi langsung mencari hubungan dengannya harga saham.

Diketahui bahwa harga saham dipengaruhi oleh *corporate action* yang lain (seperti *rights issue*, *warrant*, peluncuran saham baru dll) pengaruh teknikal dan pengaruh fundamental. Dalam penelitian ini disertakan variabel dividen , earning, indeks saham sektoral dan variabel krisis ekonomi (variabel *dummy*) sebagai variabel kontrol, dengan maksud untuk menunjukkan bahwa perubahan harga yang terjadi tidak semata disebabkan oleh variabel *split*. Menurut Donald C. Cooper dan Co William Emory bahwa, variable-variabel yang jumlahnya hampir tak terbatas yang mungkin berpengaruh pada suatu hubungan tertentu. Variabel-variabel tersebut dinamakan variabel luar biasa (*extraneous variables*). Untuk variable-variabel luar biasa yang barangkali harus dipertimbangkan, dicantumkan sebagai variabel kontrol (pengendali). Untuk mengeliminasi pengaruh lain selain karena variabel *split* maka digunakan kelompok kontrol yaitu sampel perusahaan

yang tidak melakukan *split*, agar perubahan harga yang terjadi merupakan cerminan murni karena *split*.

2.4. Hipotesis Penelitian

Diketahui bahwa keputusan *stock split* dapat ditunjukkan agar tingkat harga saham dapat turun pada tingkat optimal. Baker & Gallagher (1980) berpendapat bahwa sebagian besar manajer melakukan *split* dengan maksud agar harga saham berada pada *optimal trading range* sehingga dapat meningkatkan likuiditas pemegang saham. Lakonishok dan Lev's (1987) berpendapat bahwa *split* mengakibatkan harga saham berada pada *normal trading range*. Motif utama perusahaan melakukan *split* adalah untuk mengarahkan harga saham berada pada tingkat perdagangan yang lebih baik menurut Baker dan Powel (1993). Johnson (1966) berpendapat bahwa pengumuman *stock split* mengakibatkan harga saham mengalami kenaikan. Dan berdasarkan landasan teori yang tersusun, dengan demikian hipotesa yang dapat disusun adalah:

1. Pemecahan saham naik (*split-up*) berpengaruh signifikan positif terhadap perubahan harga saham relatif.
2. Laba berpengaruh signifikan positif terhadap perubahan harga saham relatif.
3. Dividen berpengaruh signifikan positif terhadap perubahan harga saham relatif.
4. Indeks Saham Industri berpengaruh positif terhadap perubahan harga saham relatif.

5. Krisis ekonomi berpengaruh negatif terhadap perubahan harga saham .

2.5. Definisi Operasional Variabel

2.5.1. Pemecahan saham.

Pemecahan saham merupakan variabel kuantitatif yang dikualitatifkan, sehingga dalam pengujiannya digolongkan sebagai variabel boneka (*dummy*). Cara pengukurannya dengan cara memberi notasi 1 untuk emiten yang melakukan kebijaksanaan pemecahan saham dan notasi 0 untuk emiten yang tidak melakukan pemecahan saham. Variabel pemecahan saham merupakan variable kuantitatif yang dikualitatifkan dan berfungsi sebagai variable independen .

2.5.2. Perubahan Harga Saham

Perubahan harga saham adalah perubahan harga pasar saham yang disebabkan oleh mekanisme pasar. Dalam penelitian ini yang dimaksud perubahan harga saham adalah perubahan harga pasar saham sebelum *stock split* dan sesudah *stock split* akibat mekanisme pasar. Dalam penelitian ini perubahan harga saham diproksikan oleh perubahan Indeks Individual Saham. Pengukuran variabel ini dengan cara mengurangkan rata-rata Indeks Individual Saham sesudah *split* dengan rata-rata Indeks Individual Saham sebelum *split*. Variable perubahan harga merupakan variabel dependen dalam penelitian ini.

2.5.3. Laba per Saham

Laba adalah penghasilan bersih setelah dikurangi pajak. Laba per saham adalah sisa penghasilan bersih setelah dikurangi pajak dibagi jumlah saham yang diterbitkan. Cara pengukuran variabel ini adalah dengan memprosentasikan laba terhadap harga saham yang diambil dari laporan keuangan yang diterbitkan oleh emiten. Variabel laba per saham merupakan variabel independen yang berfungsi sebagai variabel pengendali.

2.5.4. Perubahan Laba per Saham

Perubahan laba per saham adalah selisih laba setelah pemecahan saham dengan laba sebelum pemecahan saham. Selisih laba ini diukur dalam bentuk prosentasi dari laba sebelum pemecahan saham.

2.5.5. Dividen per Saham

Dividen adalah sisa penghasilan bersih setelah dikurangi pajak yang dibagikan terhadap pemegang saham. Dividen per saham adalah jumlah deviden yang dibagi untuk setiap pemegang saham. Cara pengukuran variabel ini adalah dengan cara memprosentasikan dividen yang dibagi terhadap harga saham yang diambil dari laporan keuangan yang dipublikasikan oleh emiten. Variabel deviden per saham merupakan variabel independen yang berfungsi sebagai variabel pengendali.

2.5.6. Perubahan Dividen per Saham

Perubahan dividen per saham adalah selisih antara dividen setelah pemecahan saham dengan sebelum pemecahan saham. Selisih laba ini diukur dengan prosentase dari harga saham sebelum pepecahan saham.

2.5.7. Indeks harga Saham Industri

Indeks harga saham industri merupakan nilai yang digunakan untuk menilai kinerja pada suatu jenis industri tertentu. Pengukuran indeks ini dengan cara menjumlahkan perkalian jumlah saham yang dipasarkan dengan harga pasar dibagi jumlah perkalian antara harga dasar saham dengan jumlah saham yang dipasarkan Indeks ini diambil dari *JSX Montly*. Variable ini merupakan variable independen yang berfungsi sebagai variable pengendali.

2.5.8. Perubahan Indeks Harga Saham Industri

Perubahan indeks harga saham industri adalah selisih antara indeks harga saham industri setelah pemecahan saham dengan indeks harga saham industri sebelum pemecahan saham. Selisih laba ini diukur dengan prosentase dari indeks harga saham industri saham sebelum pepecahan saham.

2.5.9. Krisis Ekonomi

Krisis Ekonomi merupakan variabel kuantitatif yang dikualitatifkan sehingga dalam pengujiannya sebagai variabel boneka (*dummy*). Cara pengukurannya dengan cara memberi notasi 0 untuk emiten yang melakukan *stock*

split sebelum tanggal 1 juni 1997 dan notasi 1 pada emitan yang melakukan *stock split* sesudah tanggal 1 juni 1997. Merupakan variabel kualitatif yang dikuantitatifkan, berfungsi sebagai variable pengendali. Penentuan tanggal berdasarkan awal mulai menurunnya kinerja saham keseluruhan yang dicatat di BEJ yang terlihat dari IHSG.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Variabel yang Dipakai.

Penelitian ini dirancang sebagai studi empiris dan merupakan *event study*, yaitu studi yang dilakukan terhadap suatu obyek pada waktu tertentu karena terdapat suatu kejadian (*event*) tertentu. Kejadian yang dijadikan obyek penelitian adalah pemecahan saham yang dilakukan oleh emiten. Dalam penelitian ini digunakan 1 variabel dependen dan 1 variabel independen serta 4 variabel kontrol. Variabel dependen diwakili oleh perubahan harga relatif yang diproksikan oleh perubahan indeks harga saham individu dan variabel independen diwakili variabel boneka (*dummy*) *stock split* serta variabel kontrol diwakili oleh laba per saham, dividen per saham, indeks harga saham industri dan variabel boneka (*dummy*) krisis ekonomi.

3.2. Populasi dan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah semua emiten yang terdaftar pada PT Bursa Efek Jakarta sampai minimal 7,5 bulan sebelum tanggal pemecahan (untuk lebih jelasnya bisa dilihat metode analisis). Emiten terbagi dalam dua kelompok yaitu, kelompok yang melakukan pemecahan saham dan kelompok yang tidak melakukan pemecahan saham sebagai kelompok pembanding. Periode pengamatan penelitian mulai tanggal 1 Januari 1997 sampai 31 Desember 1997.

Pendekatan dalam pengambilan sampel penelitian ini adalah *purposive sampling*. Artinya sampel sengaja dipilih agar dapat mewakili populasinya. Perusahaan (emiten) yang dipilih sebanyak 24 emiten yang memenuhi berbagai kriteria. Adapun kriteria pemilihan sampel adalah :

- 1) Tanggal pemecahan saham dan tanggal pengumuman, laba perusahaan, dividen sebelum dan sesudah pemecahan saham.
- 2) Pola laba per saham dan pola dividen yang sama, baik kelompok yang melakukan pemecahan saham dan kelompok pengawas.
- 3) Jenis industri yang sama antara kelompok yang melakukan pemecahan saham dengan kelompok pengawas.
- 4) Ukuran asset.

Sampel yang dipilih yaitu 24 emiten yang mempublikasikan informasi pemecahan saham dan 24 emiten yang tidak melakukan pemecahan saham yang diperlakukan sebagai kelompok pembanding. Alasan menggunakan jumlah sampel yang sama adalah, dalam penelitian ini disain kelompok kontrol yang digunakan adalah disain kelompok kontrol ekuivalen. Menurut Donald R. dan William Emory (1997) jika menggunakan disain kelompok kontrol ekuivalen maka antar kelompok harus mempunyai criteria yang sama. Triteria tersebut dari sifat-sifat sampelnya maupun jumlahnya. Data pemecahan saham yang digunakan adalah data pemecahan saham yang dilakukan oleh emiten pada bulan Januari 1997 sampai bulan Desember

1997. Dan kesemua emiten yang digunakan adalah emiten yang terdaftar pada PT Bursa Efek Jakarta minimal 7,5 bulan sebelum tanggal pemecahan saham.

Tabel 3.2: Proses Pemilihan Sampel

| | |
|--|------|
| Emiten yang terdaftar di BEJ tahun 1997 | 272 |
| Emiten yang melakukan pemecahan saham | 74 |
| Tidak termasuk sample (emiten yang tidak melakukan <i>corporate action</i> selain pemecahan saham | |
| <input type="checkbox"/> Right issue | (14) |
| <input type="checkbox"/> Bonus Share | (2) |
| <input type="checkbox"/> Right issue + Bonus Share | (2) |
| <input type="checkbox"/> CB COnversion | (1) |
| <input type="checkbox"/> CB Conversion + Bonus Share | (2) |
| <input type="checkbox"/> Right issue + stock dividen | (2) |
| <input type="checkbox"/> Bonus Share + stock dividen | (2) |
| Lain-lain | |
| <input type="checkbox"/> Tdak ada data | (1) |
| <input type="checkbox"/> Gugur sebagai sampel | (1) |
| Sampel yang diteliti | 24 |
| Catatan; | |
| <input type="checkbox"/> Tidak ada emiten kelompok kontrol dengan kriteria yang telah ditentukan | |

Sumber : Indonesian Capital Market Directory 1997

Tanggal publikasi pemecahan saham (*event date*) sebenarnya terjadi dari dua kejadian, yaitu tanggal pengumuman dan pencatatan di BEJ. Namun dalam penelitian ini, penulis mengacu pada metode pemilihan *event date* yang digunakan oleh Johnson (1966). Alasan penggunaan tanggal pencatatan karena pada tanggal tersebut, saham-saham yang dipecah baru diperdagangkan. Pada saat pengumuman pemecahan saham, daya beli para investor secara riil belum meningkat.

Beberapa tahapan metodologi yang digunakan dalam penelitian ini mencakup antara lain:

- a). Mengidentifikasi tanggal terjadinya peristiwa *stock split*, pengumuman *dividen* dan laba per saham serta krisis ekonomi (identifikasi krisis ekonomi dapat dilihat pada sub bab identifikasi variabel).
- b). Menentukan *event window* (periode jendela/peristiwa) yakni selama 7,5 bulan sebelum *stock split* dan 4,5 sesudah *stock split*.
- c). Mendapatkan data bulanan indeks individual saham dan indeks sektoral saham selama 7,5 bulan sebelum *stock split* dan 4,5 bulan sesudah *stock split*, data asset (data asset digunakan untuk menggolongkan besar perusahaan), data *dividen* dan *earning* 3 tahun sebelum *stock split* ,data harga saham 7,5 bulan sebelum *stock split*, data *dividen* dan *earning* sebelum dan sesudah *stock split*.
- d). Menentukan sampel penelitian dengan kriteria yang sudah ditentukan.
- e). Membuat hitungan-hitungan statistik, seperti:
 - ◊ Rata-rata indeks individual saham dan indeks sektoral saham sebelum dan sesudah *stock split*.
 - ◊ Membagi dengan faktor skala harga saham rata-rata sebelum *split* pada semua variabel yang menggunakan dasar per saham.
 - ◊ Menentukan pengaruh variabel *earning*, selisih *earning*, *dividen* , selisih *dividen*, indeks sektoral saham, selisih indeks sektoral saham, *stock split* dan

variabel krisis ekonomi terhadap harga saham dengan cara meregresikan variabel dependen dengan variabel-variabel independennya.

3.3. Data

Data tersebut dikumpulkan dari *Jakarta Stock Exchange Monthly* dan *Capital Market Directory* 1996,1997,1998. Selain itu dilakukan pemilihan perusahaan yang tidak melakukan pemecahan saham (kelompok pengawas) dengan mempertimbangkan beberapa kriteria. Pertimbangan tersebut bertujuan agar pasangan perusahaan yang diteliti benar-benar memiliki karakteristik yang sama. Karakteristik yang sama dapat dilihat dari berbagai faktor antara lain pola laba per saham yaitu melihat pola naik atau turunnya laba yang diberikan tiga tahun sebelumnya dan dividen per saham yaitu pola dividen yang diberikan apakah naik atau turunnya dividen yang diberikan tiga tahun sebelumnya, jenis industri yaitu jenis industri yang sama, dan ukuran perusahaan yaitu besarnya asset perusahaan. Perusahaan yang menjadi kelompok pengawas harus berasal dari industri yang relatif memiliki masalah yang sama. Perusahaan yang menjadi kelompok pengawas juga harus memiliki ukuran yang sama dengan perusahaan yang melakukan pemecahan saham. Dalam penelitian ini, digunakan ukuran asset sebagai proksi ukuran perusahaan karena ukuran asset telah banyak dipergunakan oleh berbagai peneliti.

3.4 Disain Penelitian

Disain penelitian yang dirancang adalah Quasi Eksperimen atau Semi Eksperimen. Hal ini dikarenakan tidak dimungkinkan untuk melakukan disain Eksperimen Sejati dimana emiten yang melakukan *stock split* disengaja untuk memenuhi penelitian. Penelitian ini dianggap Quasi Eksperimen dengan patokan bahwa peristiwa *Stock Split* sebagai suatu perlakuan. Seperti yang dinyatakan oleh Donald R. Cooper dan Co William Emory bahwa kebakaran hutan atau bencana alam adalah perlakuan eksperimen dan trauma psikologis (atau kerugian harta benda) yang diderita oleh para penduduk adalah hasil yang bisa diukur. Sehingga dapat disimpulkan bahwa, peristiwa *stock split* dapat dianggap sebagai perlakuan dan akibat dari perlakuan adalah harga saham. Sedang Disain Kelompok Kontrol yang digunakan adalah Desain Kelompok Kontrol Ekuivalen dimana antara kelompok perlakuan dengan kelompok pembandingan secara ekuivalen sama dengan kriteria tertentu . Lebih jelasnya dapat dilihat bagan di bawah ini:

| | | |
|----------------|---|----------------|
| O ₁ | X | O ₂ |
| <hr/> | | |
| O ₃ | | O ₄ |

Sumber : Donald dan Emory 1997

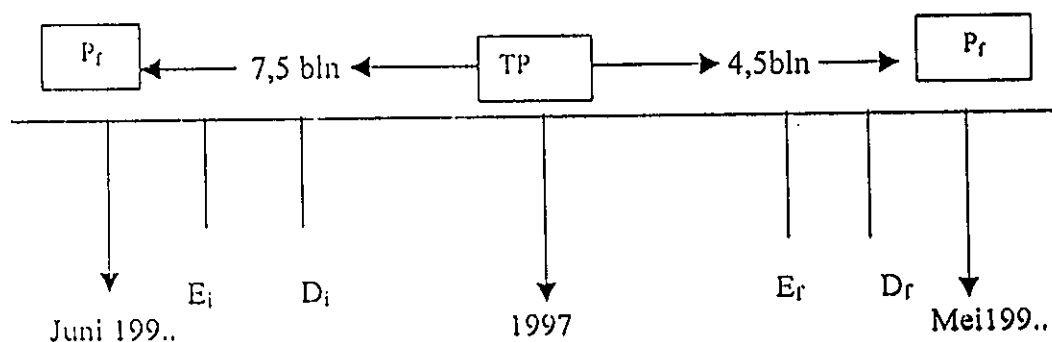
Keterangan : Observasi sebelum perlakuan ditunjukkan oleh O₁, sedangkan observasi setelah perlakuan ditunjukkan oleh O₂, O₃ dan O₄ menunjukkan observasi yang dilakukan pada kelompok pembandingan .

3.5. Metode Analisis

Pengujian dilakukan 7,5 bulan sebelum dan 4,5 bulan setelah pemecahan saham. Pembagian periode tersebut mengacu pada penelitian Johnson (1966). Alasan yang dikemukakan olehnya yaitu banyak pembuktian yang terjadi di pasar modal Amerika yang menunjukkan pergerakan harga saham yang tidak biasa terjadi pada satu tanggal publikasi pemecahan saham. Oleh karena itu, Johnson berargument bahwa pembagian periode sebelum dan sesudah pemecahan saham tidak boleh dibagi sama rata yaitu 6 bulan sebelum dan 6 bulan sesudah. Kemudian ia memutuskan untuk menggunakan 7,5 bulan dan 4,5 bulan sesudah tanggal pemecahan dengan melihat jangka waktu fluktuasi harga terjadi selama kurang lebih 1,5 bulan menjelang pemecahan saham. Untuk pengamatan yang sejenis di Indonesia diketahui belum ada demikian pula pengamatan si negara-negara Asia. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada diagram di bawah ini.

Gambar 3.5 :

Gambar Bagan Pengambilan Data Penelitian



Pengamatan yang mencakup periode 7,5 bulan sebelum emiten pertama yang mengumumkan pemecahan saham pada tahun 1997 dan 4,5 bulan setelah emiten terakhir mengumumkan pemecahan saham di tahun 1997. Sebagai contoh, jika emiten A melakukan pemecahan saham pada tanggal 15 Januari 1997, maka pengambilan datanya dilakukan mulai 15 Mei 1996 sampai 15 Juni 1997 untuk harga saham. Demikian pula untuk data laba maupun data dividen.

Periode pengamatan (*windows*) hanya dibatasi dalam satu tahun, dengan alasan karena siklus operasi perusahaan biasanya selama satu tahun dan dalam satu tahun biasanya tidak terjadi perubahan kebijakan secara mendasar. kemudian untuk melihat pengaruh variabel laba per saham dan dividen per saham hanya akan dipublikasikan satu tahun sekali.

Adapun data yang diambil dalam periode pengamatan adalah :

- 1) Rata-rata indeks individual saham selama 7,5 bulan sebelum tanggal pemecahan saham (P_i) dan rata-rata indeks individual saham selama 4,5 bulan setelah tanggal pemecahan saham (P_f). Data indeks individual yang digunakan adalah indeks individual saham tertinggi dan terendah dibulan yang bersangkutan.
- 2) Laba per saham sebelum tanggal pemecahan (E_i) dan sesudah tanggal pemecahan (E_f).
- 3) Dividen per saham sebelum tanggal pemecahan (D_i) dan sesudah tanggal pemecahan (D_f).

- Data laba per saham dan dividen yang digunakan sebelum pemecahan saham dan sesudah pemecahan saham seperti terlihat dalam peraga gambar 1.
- Dalam metode analisis, yang terlihat dalam metode ekonometrika, semua variabelnya dibagi harga saham sebelum pemecahan (P_i).

3.6. Model Analisis

Model analisis yang dipakai dalam penelitian ini adalah model yang diperkenalkan oleh Johnson (1996). Rumus untuk mengukur harga saham pada periode pengamatan digunakan fungsi sebagai berikut :

$$P_i = a_i + b_{i1} E_i + b_{i2} D_i + b_{i3} I_i + e \quad (1)$$

$$P_f = a_f + b_{f1} E_f + b_{f2} D_f + b_{f3} I_f + e \quad (2)$$

Untuk mengukur perubahan harga dari periode i dan f persamaan (1) harus dikurangkan dengan persamaan (2), sehingga rumus perubahan harga menjadi :

$$P_f - P_i = (a_f - a_i) + b_{f1} E_f - b_{i1} E_i + b_{f2} D_f - b_{i2} D_i + b_{f3} I_f - b_{i3} I_i + e \quad (3)$$

$$\begin{aligned} \Delta P &= (a_f - a_i) + b_{f1} (E_i + \Delta E) - b_{i1} E_i + b_{f2} (D_i + \Delta D) - b_{i2} D_i \\ &\quad + b_{f3} (I_i + \Delta I) - b_{i3} I_i \end{aligned} \quad (4)$$

Kemudian persamaan berikutnya memasukkan variabel pemecahan saham sebagai dividen boneka dengan simbol "S". Karena perubahan harga diproksikan dengan indeks individual saham maka, simbol "P" dirubah dengan simbol "IS" dan dimasukkan variabel krisis ekonomi dengan simbol "K" sebagai variabel boneka (dummy).

Persamaan diatas menjadi :

$$\begin{aligned}\Delta IS &= (a_f - a_i) + b_{f1} (E_i + \Delta E) - b_{i1} E_i + b_{f2} (D_i + \Delta D) - b_{i2} D_i \\ &+ b_{f3} (I_i + \Delta I) - b_{i3} I_i + b_4 S + b_5 K + e\end{aligned}\quad (5)$$

Setelah semua variabel yang menggunakan dasar per saham dibagi dengan vektor skala P_i , sehingga persamaan menjadi:

$$\begin{aligned}\Delta IS/IS_f &= (a_f - a_i) + (b_{f1} - b_{i1}) E_i / P_i + b_{f1} \Delta E / P_i + (b_{f2} + b_{i1}) D / P_i + \\ &b_{f2} + \Delta D / P_i + (b_{f3} + b_{i3}) I_i + b_{f3} \Delta I + b_4 S + b_5 K + e\end{aligned}\quad (6)$$

Simbul untuk konstanta dan koefisien setiap variabel diganti dengan simbol yang sederhana menjadi :

$$\begin{aligned}\Delta IS/IS_f &= \beta_0 + \beta_1 \cdot E_i / P_i + \beta_2 \Delta E / P_i + \beta_3 D_i / P_i + \beta_4 \Delta D / P_i \\ &+ \beta_5 I_i + \beta_6 \Delta I + \beta_7 S + \beta_8 K + e\end{aligned}\quad (7)$$

Sumber : Johnson 1966

Persamaan (7) merupakan model yang dipakai dalam penelitian ini, dimana :

IS = Indeks Individual Saham

$\Delta IS = IS_f - IS_i$

E = Laba per saham

$\Delta E = E_f - E_i$

D = Dividen per saham

$\Delta D = D_f - D_i$

I = Indek Saham Industri

$\Delta I = I_f - I_i$

S = Variabel *dummy Stock Split*

K = Variabel *dummy Krisis Ekonomi*

i = menunjukkan periode 7,5 bulan sebelum pemecahan saham

f = menunjukkan periode 4,5 bulan setelah pemecahan saham

3.7. Analisis Statistik

3.7.1. Uji Penyimpangan Ekonometrika (Penyimpangan Asumsi Klasik)

Penyimpangan asumsi klasik ini dimaksudkan untuk menghadapi permasalahan yang ada (analisis yang menjadi bias) yaitu terhadap adanya pengaruh *multicolinearity*, normalitas data dan *heteroscedastisity*, yaitu :

- **Uji Normalitas Data**

Tujuan dilakukan uji ini adalah untuk menguji apakah didalam sebuah model regresi, variabel dependen, variabel independen atau keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Model regresi yang baik adalah distribusi data normal atau mendekati normal. Data distribusi normal dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik. Dasar pengambilan keputusan:

- Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Dalam penelitian ini juga menggunakan Kolmogorov-Smirnov untuk menguji ketepatan distribusi suatu variabel dengan distribusi teoritis tertentu. Alasan menggunakan analisa uji Kolmogorov-Smirnov dikarenakan menurut Singgih (2001) uji Kolmogorov-Smirnov dapat digunakan untuk uji keselarasan data (Goodness of Fit) untuk data yang minimal berskala ordinal, padahal data yang diolah dalam penelitian ini bersifat rasio sehingga dapat menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov dalam pengujian normalitas data (uji keselarasan data). Pengujian ini menggunakan hipotesis :

$H_0 : F(x) = F_0(x)$, dimana $F(x)$ adalah fungsi distribusi populasi yang diwakili oleh sampel dan $F_0(x)$ adalah fungsi distribusi suatu populasi berdistribusi normal

$H_1 : F(x) \neq F_0(x)$ atau distribusi populasi tidak normal.

Kriteria yang digunakan berdasarkan probabilitas :

- Jika probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima
- Jika probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak

• Uji Multikolinearity

Uji ini digunakan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan terdapat problem *multikolinearity* (Gujarati, 1997).

1. Kolinearitas seringkali diduga karena R^2 tinggi ($0.7 - 1$) dan ketika derajat nol juga tinggi, tetapi sangat sedikit bahkan tidak satupun koefisien regresi parsial yang secara individual penting secara statistik atas dasar pengujian t yang konvensional.
2. Meskipun korelasi derajat nol yang tinggi mungkin mengusulkan kolinearitas, tidak perlu bahwa mereka tinggi berarti mempunyai kolinearitas dalam satu kasus spesifik. Untuk meletakkan persoalan agar secara teknik, korelasi derajat nol yang tinggi

merupakan kondisi yang cukup tapi tidak perlu adanya kolinearitas karena hal ini dapat terjadi meskipun melalui korelasi derajat nol atau sederhana relatif rendah (kurang dari 0,5).

Cara yang dipergunakan untuk mendeteksi dan mengatasi munculnya gejala asumsi klasik adalah:

- 1). Mendeteksi gejala multikolinearitas :Besaran korelasi antar variabel independen.Pedoman suatu model regresi yang bebas multikolinearitas adalah:Koefisien korelasi antar variabel independen haruslah lemah dibawah 0,5). Jika korelasi kuat, maka terjadi problem multikolinearitas.

Sebagai catatan, bila terjadi Multikolinearitas, bisa dilakukan langkah seperti : Mengeluarkan salah satu variabel. Misalnya variabel independen A dan B saling berkorelasi dengan kuat, maka dipilih variabel A atau B yang dikeluarkan dari model regresi.

- **Uji Heteroscedasticity**

Uji ini untuk mendeteksi adanya penyebaran atau pencaran dari variabel-variabel. Disamping itu, juga untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain.

Jika varians dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut *homokedasititas*. Dan jika varians berbeda,

disebut *heteroskedastisitas*. Uji heterokedastisitas pada penelitian ini menggunakan metode grafik untuk melihat pola dari variabel yang ada berupa sebaran data. Heterokedastisitas merujuk pada adanya *disturbance* atau *variance* yang terlalu menyolok.

Untuk melihat adanya heteroskedastisitas dapat dilihat dari *scatter plotnya*, model tidak mengalami masalah heterokedastisitas jika *Scatterplot Plot Of Regression Standadized Predicted Value* dengan *Standadized Residual* berada disekitas angka 0.

3.7.2. Uji Hipotesis

Untuk menguji kebenaran hipotesis yang diajukan, dilakukan dengan dua pengujian yaitu uji-t dan uji-F.

1. Uji t digunakan untuk menguji pengaruh antara variabel dependen terhadap variabel independen secara parsial, dengan mengasumsikan bahwa variabel lain dianggap konstan.

Tahap pengujiannya adalah :

- a. Menentukan formula null hipotesis statistik yang akan diuji :

$H_0 : b_i = 0$, berarti variabel independen (X_1, \dots) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen (Y).

$H_1 : b_i \neq 0$, berarti variabel independen (X_1, \dots) berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen (Y).

b. Menentukan t hitung, dengan rumus :

$$t_{hitung} = \frac{b_i}{Se(b_i)}$$

Dimana :

b_i : Koefisien Regresi

$Se(b_i)$: Standar Defiasi dari estimasi b_i

c. Dengan tingkat keyakinan 95% atau $\alpha=0,05$, $df=n-k$, diperoleh nilai t tabel, kemudian dibandingkan dengan nilai t hitung yang diperoleh untuk menentukan apakah pengaruhnya signifikan atau tidak.

- Bila $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka H_0 diterima, variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.
- Bila $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka H_0 ditolak, variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

2. Uji F statistik untuk mengetahui pengaruh antara variabel bebas secara simultan terhadap variabel tergantung (Y).

Adapun tahap pengujiannya adalah :

a. Menentukan formula null hipotesis secara statistik yang diuji dalam bentuk

$H_0: b_1, \dots, b_m = 0$, berarti secara simultan variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

$H_0: b_1, \dots, b_m \neq 0$, berarti secara simultan variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

b. Menentukan nilai F hitung :

$$F = \frac{R^2 / (k-1)}{(1 - R^2) / (N - k)}$$

Bila $F_{hitung} < F_{tabel}$, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, berarti secara simultan variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

Bila $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, berarti secara simultan variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini akan dibahas tentang analisis data. Analisis data yang dipakai dengan menggunakan program statistik SPSS 10. Adapun urutan penyajiannya adalah sebagai berikut : Gambaran umum penelitian dan uji hipotesis.

4.1 Gambaran Umum Penelitian

Motifasi utama emiten melakukan aktifitas pemecahan saham adalah untuk membuat harga saham pada range yang optimal. Tidak ada atau belum ada penelitian yang memformulasikan, *range* seberapa harga saham dianggap sudah melampaui range yang optimal. Jika harga saham berada di *range* yang optimal ditunjukkan dengan semakin besarnya volume perdagangan yang semakin naik, atau saham menjadi semakin likuid. Aktifitas saham juga dijadikan *signall* bagi investor bahwa kabar baik tentang kinerja perusahaan sedang di tandakan (di-signal-kan). Untuk aktifitas pemecahan saham di Indonesia biasanya dilakukan berupa pemecahan naik yaitu pemecahan dengan menurunkan nilai nominal saham, dengan *split factor* 2:1. Peraturan tentang aktifitas pemecahan saham belum diatur oleh Otoritas BEJ. Dalam penelitian ini sebagian besar emiten melakukan pemecahan saham setelah tanggal 15 Juli 1997. Kondisi tersebut memang disengaja, karena penelitian ini juga ingin mengetahui pengaruh kondisi ekonomi yang tidak normal apakah mempengaruhi aktifitas pemecahan saham. Ada beberapa model yang digunakan dalam pengukuran

aktifitas pemecahan saham salah satunya dengan mengukur perubahan harga saham . Dalam penelitian ini harga saham diproksikan dengan indeks harga saham individual. Cara atau model lain dapat dengan menggunakan volume perdagangan dan lain-lain.

Dari 276 emiten yang terdaftar dalam Bursa efek Jakarta di tahun 1997, 74 emiten melakukan aktifitas pemecahan saham. Dari 74 emiten tersebut hanya 24 emiten yang memenuhi kriteria sebagai sample. Kriteria yang digunakan adalah emiten pada rentang pengamatan penelitian tidak melakukan *corporate action* yang berupa: *company listing*, *stock dividen*, *bonus share* dan *right issue*. Karena disain penelitian yang digunakan menyertakan kelompok kontrol sebagai kelompok pembanding, maka dipilih 24 emiten yang mempunyai kriteria sama dengan kelompok yang tidak melakukan aktifitas pemecahan saham tetapi mempunyai kriteria sama dengan kelompok pengamatan (yang melakukan pemecahan saham), ditambah kriteria pola dividen, pola laba dan asset yang sama dengan kelompok yang melakukan pemecahan saham. Adapun dari gambaran umum obyek penelitian yang dipaparkan, akan disampaikan *performance* keuangan dari 48 emiten yang berupa asset tahun 1997, Pola dividen selama 3 tahun yang terakhir dan pola laba 3 tahun terakhir serta jenis industri. *Performance* keuangan dari 24 emiten terlihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 4.1 : Tabel *Performance* Keuangan Sampel Yang Melakukan Aktivitas Pemecahan Saham

| No | Nama Perusahaan | Jenis Industri | Asset | Dividen | | | Laba | | |
|----|---------------------|----------------|------------|---------|------|------|------|------|-------|
| | | | | 1995 | 1996 | 1997 | 1995 | 1996 | 1997 |
| 1 | Mulialand | Property | 2.793.011 | 60 | 100 | 0 | 243 | 291 | 143 |
| 2 | Suparma | Paper | 778.399 | 21 | 10 | 0 | 221 | 45 | -49 |
| 3 | Eratex Djaya | Textil | 243.973 | 35 | 20 | 0 | 64 | 39 | -503 |
| 4 | BDNI Capital | Bank | 21.328.645 | 0 | 50 | 0 | 185 | 92 | -285 |
| 5 | Putra Surya P | Property | 2.725.683 | 100 | 17 | 0 | 107 | 33 | -351 |
| 6 | Argo Pantes | Textil | 1.614.975 | 80 | 50 | 0 | 208 | 62 | -1381 |
| 7 | Bank Bali | Bank | 12.592.570 | 200 | 225 | 0 | 382 | 273 | 138 |
| 8 | Gajah Tunggal | Automatif | 10.010.713 | 100 | 60 | 0 | 130 | 85 | -251 |
| 9 | Enversal Putra T | Perdagangan | 541.701 | 35 | 35 | 0 | 138 | 139 | -313 |
| 10 | Unggul Indah Corp | Kimia | 1.115.326 | 150 | 100 | 0 | 226 | 146 | 22 |
| 11 | Jembo Kabel | Metal | 227.802 | 60 | 50 | 0 | 131 | 44 | 14 |
| 12 | Modern Foto C | Photo | 985.549 | 200 | 100 | 0 | 465 | 476 | -194 |
| 13 | Sekar Bumi | Perdagangan | 793.021 | 100 | 109 | 0 | 252 | 137 | -739 |
| 14 | Maskapai Reansurent | Keuangan | 54.399 | 0 | 98 | 102 | 113 | 140 | 294 |
| 15 | Rimba Niaga I | Kayu | 5.835 | 50 | 45 | 0 | -301 | 87 | 58 |
| 16 | Duta Anggada | Property | 2.858.822 | 40 | 45 | 0 | 49 | 60 | -372 |
| 17 | Bank Danamon | Bank | 28.292.446 | 100 | 55 | 0 | 296 | 180 | -4 |
| 18 | Kurnia Kapuas G | Kimia | 154.053 | 50 | 25 | 0 | 182 | 105 | -77 |
| 19 | Anwar Sirad | Kimia | 1.421.794 | 35 | 13 | 0 | 101 | 81 | -2018 |
| 20 | Ficort Invesmet | Keuangan | 1.403.022 | 125 | 47 | 0 | 2032 | 1047 | 742 |
| 21 | Lippo Land Dev | Property | 1.420.740 | 30 | 60 | 0 | 63 | 122 | -311 |
| 22 | Mulia Industrindo | Lain-lain | 3.849.804 | 42 | 25 | 0 | 305 | 171 | 20 |
| 23 | Petrochem | Automotif | 5.851.291 | 60 | 25 | 0 | 188 | 24 | -140 |
| 24 | Infracor Penta | Automotif | 335.531 | 25 | 15 | 0 | 35 | 47 | 26 |

Sumber : Indonesian Capital Market Directory 1997

Tabel 4.2 : Tabel Performance Keuangan Sampel Yang Tidak Melakukan Aktifitas Pemecahan Saham

| No | Nama Perusahaan | Jenis Industri | Asset | Dividen | | | Laba | | |
|----|---------------------|----------------|------------|---------|------|------|------|------|-------|
| | | | | 1995 | 1996 | 1997 | 1995 | 1996 | 1997 |
| 1 | Ciputra Dev | Property | 3.787.099 | 80 | 41 | 0 | 216 | 175 | -72 |
| 2 | Aneka kimia | Paper | 638.854 | 150 | 50 | 0 | 213 | 86 | -1253 |
| 3 | Ever Shine Tex | Textil | 501.98 | 50 | 50 | 0 | 96 | 91 | -42 |
| 4 | Sinar Mas multi A | Bank | 26.761.450 | 56 | 39 | 0 | 558 | 596 | 149 |
| 5 | Indonesia prima | Property | 1.876.361 | 10 | 10 | 0 | 46 | 113 | -114 |
| 6 | Panasia Indosyntex | Textil | 1.601.531 | 50 | 15 | 0 | 121 | 49 | -399 |
| 7 | Bank Lippo | Bank | 12.960.508 | 60 | 33 | 0 | 147 | 136 | 138 |
| 8 | Polisindo Eka P | Automatf | 9.121.233 | 50 | 30 | 0 | 192 | 95 | 14 |
| 9 | Tiga Raksa Satria | Perdagangan | 627.431 | 200 | 125 | 70 | 616 | 323 | 280 |
| 10 | Fajar Surya Wisesa | Kimia | 1.670.318 | 280 | 0 | 0 | 171 | 16 | -975 |
| 11 | Voksel Elektrik | Metal | 373.865 | 0 | 60 | 0 | 216 | 78 | -552 |
| 12 | Ramayana Lestari S | Photo | 1.054.508 | 0 | 50 | 0 | 160 | 235 | 161 |
| 13 | Multi Bintang | Perdagangan | 408.422 | 185 | 1225 | 185 | 2426 | 2566 | 1784 |
| 14 | Poll Ansuransi Ind | Keuangan | 45.894 | 16 | 20 | 0 | 57 | 76 | 294 |
| 15 | Duta Pertiwi Nus | Kayu | 89.884 | 50 | 100 | 0 | 127 | 201 | 302 |
| 16 | Kawasan industri J | Property | 3.0277 | 150 | 100 | 0 | 438 | 297 | -254 |
| 17 | Bank Negara I | Bank | 57.174.557 | 0 | 13 | 0 | 11 | 77 | 73 |
| 18 | Intan Wijaya Chem | Kimia | 408.1 | 0 | 100 | 0 | 131 | 213 | 496 |
| 19 | Tripolita Ind | Kimia | 1.988.295 | 0 | 0 | 0 | 227 | 101 | -1510 |
| 20 | Bank Inter Passific | Keuangan | 1.124.470 | 180 | 200 | 0 | 231 | 327 | 209 |
| 21 | Pakuwon Jati | Property | 1.624.684 | 18 | 25 | 0 | 73 | 96 | -273 |
| 22 | Surya hodup Satwa | Lain-lain | 3.152.505 | 55 | 0 | 0 | 64 | 71 | -1002 |
| 23 | United Tractor | Automotif | 4.082453 | 130 | 100 | 0 | 424 | 532 | -2160 |
| 24 | Hexindo Adiperkasa | Automotif | 457.254 | 80 | 80 | 0 | 315 | 315 | -708 |

Sumber : Indonesian Capital Market Directory 1997

4.2. Analisis Data

Dalam analisis data pada penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan kausalitas antara variabel *stock split*, laba, dividen, indeks industri dan krisis ekonomi variabel independen dan variabel perubahan harga saham sebagai variabel dependen. Adapun langkah-langkah yang ditempuh adalah :

1. Uji asumsi klasik yang terdiri dari analisis multikolinieritas, normalitas data, dan heterokedastisitas.
2. Uji regresi dari delapan variabel independen.

4.2.2. Pengujian Asumsi Klasik

Suatu model dinyatakan baik dan dapat dipakai untuk memprediksi apabila sudah lolos dari serangkaian uji asumsi ekonometrik yang melandasinya. Oleh karena itu sebelum dilakukan pengujian hipotesis terlebih dahulu dilakukan uji Multikolinearitas, normalitas data dan Heteroskedastisitas. Dalam penelitian ini analisis pendahuluan yang dilakukan adalah uji multikolinieritas.

4.2.2.1. Uji Multikolinearitas

Sebelum melakukan pengujian hipotesa dengan analisis regresi berganda terlebih dahulu data yang ada, diuji dan dideteksi kemungkinan adanya multikolinearitas. Tujuannya adalah untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Batasan antar variabel mempunyai korelasi yang tinggi jika angka korelasinya lebih dari 0,5 . Di bawah ini tabel korelasi antar variabel.

Tabel 4.1 : Tabel Korelasi Antar Variabel

| VARIABEL | HARGA SAHAM | LABA | Δ LABA | DIVIDEN | Δ DIVIDEN | INDEX SEKT | Δ INDEX SEKT | STOCK SPLIT | KRISIS |
|--------------|-------------|--------|--------|-----------|-----------|------------|--------------|-------------|--------|
| HARGA SAHAM | 1 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| LABA | -0.055 | 1 | - | - | - | - | - | - | - |
| Δ LABA | 0.14 | -0.207 | 1 | - | - | - | - | - | - |
| DIVIDEN | 0.121 | -0.107 | 0.034 | 1 | - | - | - | - | - |
| Δ DIVIDEN | -0.026 | 0.163 | 0.068 | -0.884*** | 1 | - | - | - | - |
| INDEX SEKT | 0.015 | 0.223 | 0.229 | -0.036 | 0.017 | 1 | - | - | - |
| Δ INDEX SEKT | -0.159 | -0.009 | -0.233 | -0.159 | 0.161 | -0.667*** | 1 | - | - |
| STOCK SPLIT | -0.100 | 0.180 | -0.077 | 0.078 | -0.113 | -0.009 | 0.004 | 1 | - |
| KRISIS | 0.255 | -0.203 | 0.001 | 0.341 | -0.463 | 0.127 | -0.653*** | 0.058 | 1 |

Sumber : Data yang diolah

Keterangan: *** < sign 1%

** <sign 5%

* <sign 10%

Dari tabel diatas terlihat bahwa untuk beberapa variabel mempunyai korelasi yang kuat yaitu, antara variabel dividen ($D/P1$) dan perubahan dividen ($\Delta D/P1$) dengan korelasi sebesar $-0,884$. Laba ($E/P1$) dengan perubahan laba ($\Delta E/P1$) dengan korelasi sebesar $-0,667$, krisis dengan perubahan indeks sektoral (ΔI) dengan korelasi sebesar -0.653 maka diputuskan untuk dikeluarkan salah satu variabel dari model. Dalam penelitian ini variabel yang dikeluarkan dari persamaan adalah variabel perubahan laba, perubahan deviden dan perubahan indeks saham industri. Alasan ketiga variabel tersebut dihilangkan karena dilihat dari dasar pembentukan model, variabel utama dari penyusunan model yang digunakan oleh Johnson adalah variabel laba, dividen dan indeks saham industri. Sedangkan variabel perubahan laba, perubahan deviden dan perubahan indeks saham industri adalah variabel pentukan berdasarkan manipulasi secara matematik. Alasan kenapa menggunakan pengeluaran variabel yang multikolinier adalah berdasar Damodar Gujarati (1997), yang mengatakan bahwa

salah satu cara untuk menghilangkan pengaruh multikolinier adalah mengeluarkan variabel dari model. Karena diketahui bahwa salah satu akibat dari pengaruh multikolinier adalah meningkatnya standar deviasi, sehingga selang keyakinan untuk parameter populasinya cenderung besar. Alasan yang lain adalah tujuan dari penelitian ini untuk mencari pengaruh variabel independen, bukan untuk meramalkan. Sedangkan jika dalam model ada variabel yang saling multikolinier akan menyebabkan probabilitas untuk menerima hipotesis yang salah meningkat. Sehingga persamaan penelitian yang sudah dimodifikasi adalah perubahan harga saham relatif sedangkan variabel independennya adalah variabel laba, dividen, indeks saham industri, *stock split* dan krisis ekonomi. Karena ada tiga variabel yang dikeluarkan dari model maka pengujian dilakukan kembali dengan lima variabel independen. Dari hasil pengujian kembali didapat hasil korelasi antar variabel independen sebagai berikut.

Tabel 4.2 : Tabel Korelasi Antar Variabel

| VARIABEL | HARGA SAHAM | LABA | DIVIDEN | INDEX SECT | STOCK SPLIT | KRISIS |
|-------------|-------------|--------|---------|------------|-------------|--------|
| HARGA SAHAM | 1 | - | - | - | - | - |
| LABA | -0.055 | 1 | - | - | - | - |
| DIVIDEN | 0.121 | -0.107 | 1 | - | - | - |
| INDEX SECT | 0.015 | 0.223 | -0.036 | 1 | - | - |
| STOCK SPLIT | -0.100 | 0.180 | 0.078 | -0.009 | 1 | - |
| KRISIS | 0.255 | -0.203 | 0.341 | 0.127 | 0.058 | 1 |

Sumber : Data yang diolah

Keterangan: *** < sign 1%

** <sign 5%

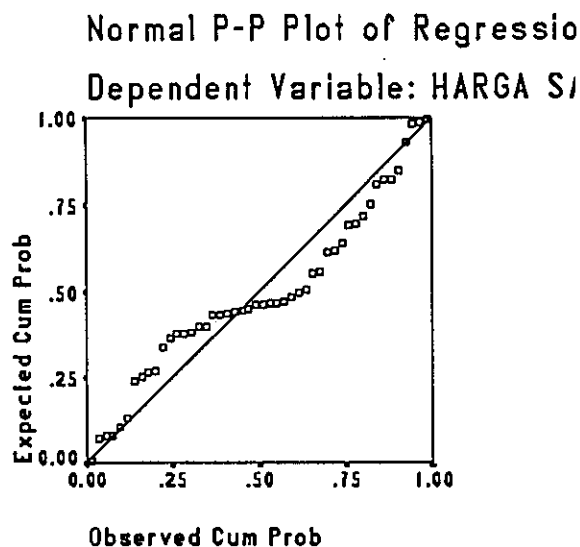
* <sign 10%

Dari hasil di atas terlihat bahwa tidak ada variabel yang mempunyai nilai korelasi di atas 0.8, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terdapat masalah multikolinieritas antar variabel independen.

4.2.2.2 Uji Normalitas

Dalam uji normalitas data dalam penelitian ini dengan menggunakan uji secara grafis, yaitu uji normal *P-P plot of Regression Standardized Residual* (Singgih,2000). Hasil dari uji normalitas data secara grafis tersebut dapat dilihat pada gambar di bawah ini.

Gambar 4.1 :
Hasil Pengujian Normalitas Data



Dari gambar 4.1. tersebut tampak bahwa titik-titik perpaduan antara variabel *observed Cum Prob* dengan *Expected Cum Prob* menyebar di sekitar garis diagonal,

serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Menurut Singgih (2000), deteksi penyebaran data yang memenuhi asumsi normalitas data adalah data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Maka dapat disimpulkan model regresi layak dipakai sebagai suatu model yang baik, karena memenuhi asumsi normalitas data.

Dalam penelitian ini juga menggunakan Kolmogorov-Smirnov untuk menguji ketepatan distribusi suatu variabel dengan distribusi teoritis tertentu. Alasan menggunakan analisa uji Kolmogorov-Smirnov dikarenakan menurut Singgih (2001) uji Kolmogorov-Smirnov dapat digunakan untuk uji keselarasan data (Goodness of Fit) untuk data yang minimal berskala ordinal, padahal data yang diolah dalam penelitian ini bersifat rasio sehingga dapat menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov dalam pengujian normalitas data (uji keselarasan data). Pengujian ini menggunakan hipotesis :

$H_0 : F(x) = F_0(x)$, dimana $F(x)$ adalah fungsi distribusi populasi yang diwakili oleh sampel dan $F_0(x)$ adalah fungsi distribusi suatu populasi berdistribusi normal

$H_1 : F(x) \neq F_0(x)$ atau distribusi populasi tidak normal.

Kriteria yang digunakan berdasarkan probabilitas :

- Jika probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima
- Jika probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak

Sebagaimana hasil uji statistik dalam lampiran sebagai berikut :

Tabel 4.3. :
Hasil Pengujian Normalitas Data Kolmogorov-Smirnov

| VARIABEL | ASYMPT. SIG. (2-TAILED) |
|-----------------|----------------------------|
| Harga saham | 0.700 |
| Stock split | 0.000 |
| Dividen | 0.064 |
| Laba | 0.377 |
| Indeks industri | 0.254 |
| Krisis ekonomi | 0.000 |

Sumber: Data yang diolah

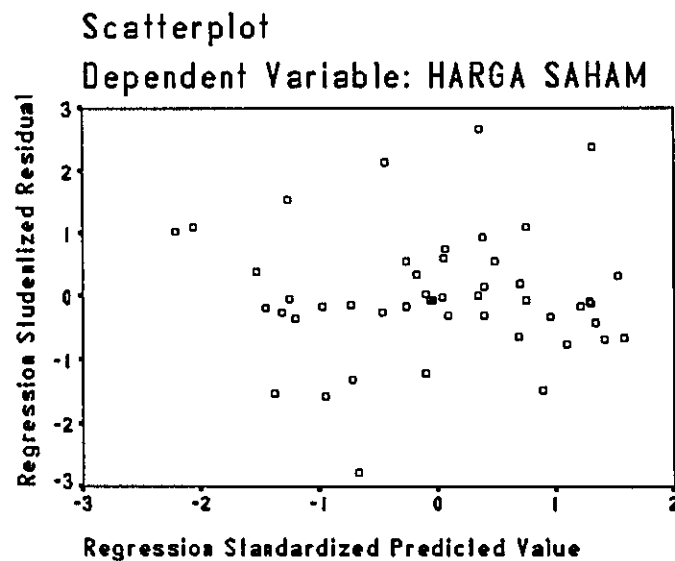
Dari Tabel 4.3. tersebut tampak bahwa pada kolom *asymptotic significance* adalah untuk semua variabel harga saham, dividen, laba dan indeks saham industri mempunyai nilai P-value di atas 0.05 hal itu menunjukkan semua variabel probabilitasnya lebih besar dari 0,05. Dengan demikian maka H_0 diterima. Artinya distribusi populasi data yang digunakan adalah normal. Untuk variabel *stock split* dan krisis ekonomi karena variabel berdentuk *dummy* (variabel kualitatif yang dikuantitatifkan) atau hanya berskala 0 dan 1, maka data tidak berdistribusi normal.

4.2.2.3. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan *varians* dari *residual* dari satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika *varians* dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika *varians* berbeda disebut heteroskedastisitas. Dalam pengujian adanya heterokedastisitas menggunakan

pengujian secara grafis. Pada gambar di bawah ini dapat dilihat grafik *scatter plot* yang menunjukkan tidak ada pola tertentu dimana titik-titik (point-point) menyebar secara acak dan disekitar angka 0 baik disumbu X maupun sumbu Y. Menurut Singgih (2000), model tidak mengalami masalah heteroskedastisitas jika *Scatterplot Plot Of Regression Standadized Predicted Value* dengan *Standadized Residual* berada disekitas angka 0. Adapun grafik dari persamaan dapat dilihat pada gambar di bawah ini.

Gambar 4.2.:
Grafik *Scatterplot Plot Of Regression Standadized Predicted Value Dengan Standadized Residual*



Terlihat bahwa grafik yang dibentuk mempunyai *Scatterplot Plot Of Regression Standadized Predicted Value* dengan *Standadized Residual* berada

disekitar angka 0. Dengan demikian persamaan regresi tersebut di atas tidak mengalami masalah heterokedastisitas.

4.3. Uji Hipotesis

Dalam penelitian ini uji hipotesis dilakukan untuk pengujian F-test yang bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap variabel independen. Uji T-test bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen secara parsial mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen

4.3.1. Uji F-Test

Uji F dilakukan untuk menguji apakah terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel *stock split*, dividen, laba, indeks industri dan krisis ekonomi secara bersama sama terhadap variabel dependen perusahaan harga saham. Adapun hasil dari uji ini dapat dilihat dari tabel di bawah ini.

Tabel 4.4. :
Hasil Uji F Test

| | HASIL UJI F-TEST |
|------------|------------------|
| F HITUNG | 2.595 |
| F SIGN | 0.039 |
| KETERANGAN | SIGNIFIKAN |

Sumber : data yang diolah

Secara keseluruhan variabel-variabel *stock split*, laba, Dividen indeks industri dan krisis ekonomi berpengaruh signifikan secara simultan (bersama-sama) terhadap perubahan harga saham pada alpha 5% sebagaimana diperlihatkan pada $F_{sign} < \alpha 5\%$. Penerimaan hipotesis untuk persamaan penelitian dengan hasil F hitungnya adalah 2.593 dengan P -value sebesar 0,039. Hal ini berarti perubahan harga saham dapat dijelaskan oleh perubahan yang terjadi pada seluruh variabel variabel *stock split*, *dividen*, laba, indeks industri dan krisis ekonomi. Sehingga dapat disimpulkan model ini cukup baik digunakan untuk melihat pengaruh variabel-variabel variabel *stock split*, *dividen*, laba, indeks industri dan krisis ekonomi terhadap perubahan harga saham.

4.3.2 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai determinasi adalah diantara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Secara umum koefisien determinasi untuk data silang (Crossection) relatif rendah karena adanya variasi yang besar antara masing-masing pengamat (Imam Ghazali 2001).

Hasil regresi variabel *stock split*, *dividen*, laba, indeks industri dan krisis ekonomi terhadap perubahan harga saham seperti yang tampak dalam tabel 4.5. di bawah ini.

Tabel 4.5. :
Hasil Perhitungan R Square

| HASIL PERHITUNGAN |
|-------------------|
| R SQUARE ADJUSTED |
| 0.236 |

Sumber : Data yang diolah

Dari hasil perhitungan menghasilkan nilai R-square adujusted sebesar 0.236 yang berarti bahwa 23.6 % variabel dependen yaitu perubahn harga saham dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu *stock split*, *dividen*, laba, indeks industri dan krisis ekonomi. Sedangkan sisanya 75.4% disebabkan oleh variabel lainnya yang tidak

4.3.4 Uji T Test

Untuk menguji ada pengaruh yang signifikan atau tidak antara variabel dependen dan independen peneliti menggunakan uji t atau t test. Adapun tahap-tahapnya :

1. Menentukan hipotesis :

H_0 : Koefisien regresi tidak signifikan

H_1 : Koefisien regresi signifikan

2. Kriteria pengujian :

- Jika t hitung (statistik) < t tabel maka H_0 diterima
- Jika t hitung (statistik) > t tabel maka H_1 ditolak

3. Tingkat signifikansi alpha 5%

$$df = n - 4 = 48 - 5 = 43$$

$$t_{\text{tabel}}(0,05;43) = 1.980$$

Hasil perhitungan regresi untuk t hitung dapat dilihat dalam tabel berikut ini.

Tabel 4.6 :
Ringkasan Hasil Regresi

| VARIABEL | KOEFISIEN ESTIMATE | t | Sig. | KETERANGAN |
|--|--------------------|--------|-------|------------------|
| (Constant) | 37.602 | 0.816 | 0.719 | TIDAK SIGNIFIKAN |
| Stock split | 3.737 | 0.238 | 0.813 | TIDAK SIGNIFIKAN |
| Dividen | 11.265 | 2.484 | 0.017 | SIGNIFIKAN |
| Laba | 0.889 | 1.571 | 0.124 | TIDAK SIGNIFIKAN |
| Indeks industri | -0.482 | -1.428 | 0.161 | TIDAK SIGNIFIKAN |
| Krisis ekonomi | -38.787 | -2.066 | 0.046 | SIGNIFIKAN |
| Dependent Variable: Perubahan harga saham | | | | |

Sumber ; data yang diolah

Analisis regresi berganda dengan melihat besarnya koefisien regresi secara parsial dilakukan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independent yaitu variabel *stock split*, *dividen*, laba, indeks industri dan krisis ekonomi terhadap variabel dependen yaitu perubahan harga saham. Berdasarkan analisis regresi berganda diperoleh parameter koefisien regresi, t signifikan, dan t hitung seperti pada tabel 4.6.

4.3.4.1 Pengujian Hipotesis Pertama

Hipotesis Pertama $H0_1$: Pemecahan saham naik (*split up*) tidak berpengaruh signifikan positif terhadap perubahan saham relatif

Parameter estimasi antara variabel Pemecahan saham naik (*split up*) dengan perubahan saham relatif yang dibentuk menghasilkan nilai t hitung 0.238 Dapat dilihat bahwa nilai T hitung lebih kecil dari t tabel untuk DF sebesar 42 tingkat signifikansi sebesar 5% yaitu 1.980, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis H_{01} diterima pada tingkat signifikansi 5% Dapat juga dilihat dari P- *value*. Dari penelitian ini di dapat P- *value* sebesar 0.813, karena P- *value* lebih besar dari 0.05, maka hipotesis H_{01} diterima.

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa variabel *split* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga relatif dengan tingkat signifikansi 5%, tetapi jika dilihat dari koefisiennya positif artinya pemecahan saham memiliki hubungan positif dengan perubahan harga saham relatif hanya saja tidak signifikan dengan demikian hipotesa nol (H_{01}) diterima. Hasil analisa ini tidak sejalan dengan penelitian yang ditunjukkan oleh Ewijaya dan Nur Indrianto (1999) dimana koefisien regresinya sebesar -0,5588, artinya pemecahan saham memiliki hubungan negatif dengan perubahan harga saham relatif dengan tingkat signifikansinya sebesar 0,000. Penelitian Johnson (1966) menghasilkan koefisien garis regresi positif sebesar 0,07. Hasil penelitian yang dilakukan rupanya sejalan dengan hasil penelitian Murray (1985) yakni pemecahan saham tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan maupun *bid-ask spread*. Padahal seperti yang telah dijelaskan pada bab telah pustaka bahwa pemecahan saham mempengaruhi volume penjualan, volume penjualan berpengaruh negatif terhadap *bid-ask spread* dan *bid-*

ask spread berpengaruh negatif terhadap harga saham sehingga disimpulkan bahwa pemecahan saham akan berpengaruh terhadap harga saham. Dengan hasil bahwa, pemecahan saham tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan maupun *bid-ask spread* dapat disimpulkan bahwa pemecahan saham tidak mempunyai pengaruh terhadap harga saham. Hasil penelitian Murray ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sri Fatmawati dan Marwan Asri (1999) dengan hasil bahwa tidak ada perbedaan rata-rata volume perdagangan sebelum dan sesudah pemecahan saham.

Walaupun demikian untuk kasus di Indonesia pemecahan saham secara individu tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga setelah mengawasi variabel lain seperti laba per saham, dividen per saham dan indeks harga saham sektoral. Hasil ini memperkuat pendapat bahwa perubahan harga saham pada saat terjadi pemecahan saham bukan disebabkan oleh pemecahan saham itu sendiri dan hanya semata-mata disebabkan oleh informasi lain seperti pembagian dividen, seperti yang dikemukakan oleh Baker (1956).

4.3.4.2. Pengujian Hipotesis Kedua

Hipotesis Kedua H_0 : Laba tidak berpengaruh signifikan positif terhadap perubahan saham relatif

Parameter estimasi antara variabel Laba dengan perubahan saham relatif yang dibentuk menghasilkan nilai t hitung 1.571. Dapat dilihat bahwa nilai t hitung lebih kecil dari t tabel untuk df sebesar 42 tingkat signifikansi sebesar 5% yaitu 1.980,

sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis H_{02} diterima pada tingkat signifikansi 5%. Dapat juga dilihat dari *P-value*. Dari penelitian ini di dapat *P-value* sebesar 0,124, karena *P-value* lebih besar dari 0,05, maka hipotesis H_{02} diterima.

Hasil analisis regresi yang lain menunjukkan bahwa variabel laba per saham tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga relatif baik pada tingkat signifikan 5% dengan demikian hipotesa nol (H_{02}) diterima. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Johnson (1966). Tetapi penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Asquith et, al. Yaitu pasar bereaksi positif karena adanya kemungkinan peningkatan laba.

4.3.4.3. Pengujian Hipotesis Keempat

Hipotesis Ketiga H_{04} : Dividen tidak berpengaruh signifikan positif terhadap perubahan saham relatif

Parameter estimasi antara variabel dividen dengan perubahan harga saham yang dibentuk menghasilkan nilai *t* hitung 2,484. Dapat dilihat bahwa nilai *T* hitung lebih besar dari *t* tabel untuk *df* sebesar 42 tingkat signifikansi sebesar 5% yaitu 1,980, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis H_{04} ditolak pada tingkat signifikansi 5%. Dapat juga dilihat dari *P-value*. Dari penelitian ini di dapat *P-value* sebesar 0,017 karena *P-value* kurang dari 0,05, maka hipotesis H_{04} ditolak.

Variabel dividen mempunyai pengaruh terhadap harga saham pada tingkat signifikansi 5%. Dari hasil tersebut hipotesa nol (H_{04}) maka diterima. Hasil

penelitian ini bertentangan dengan hasil yang ditunjukkan oleh Johnson (1966). Penelitian Johnson menunjukkan bahwa variabel dividen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga saham. Sebaliknya hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan Baker (1956). Perbedaan ini disebabkan karena sampel yang digunakan oleh Johnson sebanyak 94.5% terdiri dari perusahaan yang mengalami peningkatan dividen selama observasi. Sedangkan dalam penelitian ini menggunakan sampel dengan berbagai pola yaitu dividen naik (17), dividen turun (28) dan dividen tetap (3). Ternyata analisis regresi menunjukkan hasil yang positif signifikan bila menggunakan ketiga pola dividen tersebut.

4.3.4.4. Pengujian Hipotesis Keenam

Hipotesis Keempat H_{06} : Indeks saham industri tidak berpengaruh signifikan positif terhadap perubahan saham relatif

Parameter estimasi antara variabel Indeks saham industri dengan perubahan saham relatif menghasilkan nilai t hitung -1.428. Dapat dilihat bahwa nilai t hitung lebih kecil dari t tabel untuk df sebesar 42 tingkat signifikansi sebesar 5% yaitu 1.980, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis H_{06} diterima pada tingkat signifikansi 5%. Dapat juga dilihat dari P -value. Dari penelitian ini di dapat P -value sebesar 0,161, karena P -value lebih besar dari 0,05, maka hipotesis H_{06} diterima.

Untuk variabel indeks harga saham industri tidak berpengaruh signifikan pada perubahan harga saham relatif, baik pada tingkat signifikansi 5% dengan demikian

hipotesis nol (H_0) diterima. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ewijaya dan Nur Indriantoro (1999), karena jumlah sampel yang digunakannya sangat sedikit yaitu hanya 16 sampel sehingga mengalami masalah kecukupan statistik.

4.3.4.4. Pengujian Hipotesis Kedelapan

Hipotesis Keempat H_8 : Krisis ekonomi berpengaruh signifikan positif terhadap perubahan saham relatif

Parameter estimasi antara variabel krisis ekonomi berpengaruh dengan perubahan saham relatif menghasilkan nilai t hitung -2.060 . Dapat dilihat bahwa nilai T hitung lebih besar dari t tabel untuk df sebesar 42 tingkat signifikansi sebesar 5% yaitu 1.980, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis H_0 ditolak pada tingkat signifikansi 5%. Dapat juga dilihat dari P -value. Dari penelitian ini di dapat P -value sebesar 0,046 karena P -value kurang dari 0,05, maka hipotesis H_0 ditolak.

Hasil analisis regresi yang lain menunjukkan bahawa variabel krisis memberi pengaruh yang signifikan negatif pada tingkat signifikansi 5%. Dengan demikian hipotesis nol (H_0). Fama dan Schwert (1996) mendokumentasikan bahwa terdapat hubungan negatif antara *returns* dan tingkat inflasi. Chandick (1996), Schutzer (1966) menyimpulkan bahwa perubahan kurs valuta asing memberi pengaruh pada harga saham.

Tabel 4.7. :
Kesimpulan Hasil Pengujian Hipotesis Penelitian

| Hipotesis | Bunyi Hipotesis | Hasil Pengujian |
|-----------|--|-----------------|
| H1 | Pemecahan saham naik (<i>split up</i>) berpengaruh signifikan positif terhadap perubahan saham relatif | Ditolak |
| H2 | Laba berpengaruh signifikan positif terhadap perubahan saham relatif | Ditolak |
| H4 | Dividen berpengaruh signifikan positif terhadap perubahan saham relatif | Diterima |
| H6 | Indeks saham industri berpengaruh signifikan positif terhadap perubahan saham relatif | Ditolak |
| H8 | Krisis ekonomi berpengaruh signifikan negatif terhadap perubahan saham relatif | Diterima |

Catatan : Dikarenakan ada tiga variabel yang dihilangkan yaitu variabel Perubahan Laba, Perubahan Dividen dan Perubahan Indeks Sektoral, maka sebagai konsekuensinya tiga hipotesa yaitu hipotesa H₃, H₅ dan H₇.

Tabel 4.8 :
Ringkasan Penelitian Terdahulu

| No | Peneliti | Metode | Hasil |
|----|--------------------------------------|---|---|
| 1 | Johnson (1966) | <ul style="list-style-type: none"> □ Menggunakan analisa regresi dengan menyertakan variabel dividen, laba dan indeks sektoral □ Sampel yang digunakan adalah emiten yang mengalami peningkatan dividen | <ul style="list-style-type: none"> □ Variabel pemecahan saham signifikan positif dengan koefisien sebesar 0,07. □ Variabel laba dan dividen tidak signifikan. |
| 2 | Murray (1985) | Menggunakan uji beda rata-rata | Pemecahan saham tidak mempengaruhi volume perdagangan dan <i>bid-ask spread</i> |
| 3 | Copeland (1979) | Menggunakan uji beda rata-rata. | Terjadi penurunan likuiditas setelah pemecahan saham. Hal ini terjadi karena adanya peningkatan biaya transaksi. |
| 4 | Sri Fatmawati dan Marwan Asri (1999) | Menggunakan uji Beda Rata-rata (menggunakan harga pasar saham) | Berbeda signifikan dengan dengan P value 0,000 |
| 5 | Ewijaya dan Nur indrianto (1999) | Model analisa yang diperkenalkan Johnson (menggunakan harga pasar saham) | Berpengaruh negatif signifikan dengan koefisien sebesar -0,559 dengan P value 0,000 . Variabel yang berpengaruh signifikan adalah variabel dividen dan perubahan dividen. |
| 6 | Baker (1956) | Menggunakan uji beda rata-rata. | Harga saham meningkat menjelang pengumuman pemecahan saham dikarenakan tentang kemungkinan peningkatan dividen |

4.4 Pembahasan Penelitian

4.4.1 Pengaruh Pemecahan Saham Terhadap Perubahan Harga Saham Relatif

Seperti telah dijelaskan dalam pembahasan hasil analisa disimpulkan bahwa pemecahan saham tidak memberikan pengaruh yang signifikan positif terhadap perubahan harga relatif. Karena desain penelitian ini menggunakan kelompok kontrol sebagai pembanding, sehingga dapat disimpulkan bahwa ketidaksignifikan pengaruh pemecahan saham terhadap perubahan harga relatif tersebut dibandingkan dengan kelompok yang tidak melakukan perlakuan pemecahan saham sebagai kelompok kontrol. Yang jadi pertanyaan adalah : Mengapa pemecahan saham tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga relatif. Ada beberapa argumen yang akan disampaikan dalam penelitian ini, yaitu :

1. Hipotesis liquidity

Hipotesis likuiditas memfokuskan keinginan manajemen perusahaan untuk meningkatkan likuiditas perdagangan saham. Penjelasan tersebut didukung oleh adanya pandangan bahwa perusahaan yang melakukan pemecahan saham akan menambah daya tarik investor akibat rendahnya harga saham akibat pemecahan harga saham. Kondisi ini mengakibatkan semakin bertambahnya jumlah saham yang diperdagangkan dan juga jumlah pemegang saham. Peningkatan ini mengakibatkan likuiditas saham meningkat. Sehingga harga menjadi meningkat. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa aktivitas pemecahan saham tidak memberikan pengaruh secara

signifikan terhadap perubahan harga saham relatif. Hal ini mengindikasikan bahwa aktivitas pemecahan saham tidak merubah likuiditas saham sebelum dan sesudah pemecahan. Yang menjadi pertanyaan adalah : Mengapa setelah melakukan aktivitas pemecahan saham tidak menyebabkan kenaikan likuiditas sehingga harga saham juga akan naik. Dalam bab Pendahuluan dijelaskan bahwa motivasi emiten melakukan aktivitas pemecahan saham adalah agar tingkat perdagangan berada dalam kondisi yang lebih baik, yaitu harga saham berada pada range yang optimal. Pertanyaan selanjutnya adalah : Apakah harga saham emiten yang melakukan aktivitas pemecahan saham memang diluar range perdagangan yang optimal.

Dari emiten yang dijadikan sampel dalam penelitian ini 75% melakukan pemecahan saham dilakukan setelah Juli 1997 atau dalam penelitian ini dikategorikan dalam kelompok krisis. Jika dilihat dari nilai PBV (*Price to Book Value*) terlihat bahwa, rata-rata nilai PBV dibawah 1 (lihat Lampiran 2) . Apakah benar bahwa motivasi emiten melakukan aktivitas *split* dikarenakan agar tingkat perdagangan berada pada kondisi yang lebih baik, yaitu harga saham berada di range yang lebih baik ? Padahal diketahui bahwa harga saham pada saat pemecahan saham sudah cukup murah berdasarkan nilai PBV-nya. Diketahui rata-rata PBV tahun 1997 adalah 1,64 (*JSX statistik 1997*). Dari data yang dapat dihimpun ternyata dari 24 emiten yang dijadikan sampel ternyata 22 emiten nilai PBV-nya di bawah rata-rata dan hanya 2 emiten yang diatas rata-rata. PBV adalah rasio yang menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap jumlah modal

yang diinvestasikan. PBV semakin tinggi, menunjukkan semakin berhasilnya perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. PBV juga dapat digunakan untuk mengukur nilai intrinsik dari suatu saham.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan Capaul et al. (1993) serta Fama dan French (1992) menghasilkan kesimpulan bahwa PBV mempunyai hubungan yang negatif bagi *return* saham. Hal ini mempunyai arti bahwa semakin rendah nilai PBV akan mempunyai peluang akan menghasilkan *return* saham yang besar, sebaliknya PBV yang rendah akan cenderung menghasilkan *return* saham yang kecil. Ini memberi arti bahwa, saham mempunyai PBV yang rendah lebih menarik investor untuk membeli saham tersebut, karena dimungkinkan akan mendapat *return* yang lebih besar.

Dari data PBV saham-saham yang melakukan *stock split* terlihat 22 emiten kurang dari rata-rata pasar hal ini menandakan bahwa sebenarnya harga saham tersebut cukup murah dan mempunyai kemungkinan mendapat *return* yang lebih besar, sehingga kenapa saham tersebut harus dipecah agar saham menjadi likuid ? Dari hasil penelitian yang menyimpulkan bahwa pemecahan saham tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap perubahan saham relatif karena preferen investor menganggap saham tersebut sudah cukup murah atau likuid, sehingga pemecahan saham tidak memberi pengaruh yang kuat untuk menaikkan harga saham.

Alternatif hipotesis yang lain adalah : Pengujian apakah harga saham atau harga pasar (bukan nilai intrinsik) dianggap relatif tinggi. Diketahui bahwa belum ada formula atau rumusan untuk mengevaluasi apakah harga saham dipandang terlalu tinggi atau sebaliknya. Tetapi dalam penelitian ini dicoba untuk mengevaluasi apakah harga saham (harga pasar) emiten yang melakukan aktivitas pemecahan saham relatif lebih tinggi dari saham-saham lainnya. Dari data rata-rata harga saham dari emiten yang melakukan pemecahan saham yang tercatat di BEJ tahun 1997 adalah Rp. 2077. Terlihat di sini bahwa 12 emiten (50%) (lihat lampiran 2) yang harga sahamnya (harga pasar) lebih rendah dari harga rata-rata saham keseluruhan, ini menandakan bahwa harga saham emiten yang melakukan aktivitas pemecahan saham, relatif lebih rendah dibandingkan harga saham lainnya. Yang menjadi pertanyaan adalah : Untuk apa harga saham (harga pasar) dari emiten yang sudah relatif lebih rendah harus dipecah agar menjadi lebih rendah sehingga likuid. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pemecahan saham tidak memberikan pengaruh yang signifikan positif terhadap perubahan harga saham, dikarenakan harga saham (harga pasar saham) sudah cukup murah atau likuid sebelum pemecahan saham sehingga preferen investor terhadap harga saham (harga pasar saham) sebelum dan sesudah aktivitas pemecahan saham adalah sama.

2. Hipotesis signalling

Pemikiran yang rasional mengenai pemecahan saham seringkali dikaitkan dengan hipotesis *signalling*, seperti diuraikan dalam bab Telaah Pustaka, bahwa aktivitas *split* oleh emiten kemungkinan besar dimaksudkan untuk menarik perhatian agar analis mampu menganalisis lebih tepat mengenai arus kas dimasa mendatang dan perusahaan akan mendapat manfaat dari aktivitas tersebut sehingga bila jumlah pemegang saham meningkat dan volume perdagangan semakin besar setelah pemecahan saham, maka hal ini merupakan sinyal bagi investor mengenai prospek perusahaan yang semakin menguntungkan. Hasil analisis dari penelitian ini, ditemukan bahwa pemecahan saham tidak memberikan pengaruh terhadap perubahan saham relatif. Hal ini menandakan bahwa aktivitas pemecahan saham tidak mendukung hipotesis *signalling*. Hal ini disebabkan karena preferen investor mengenai informasi perusahaan melalui kebijakan *split* adalah tetap, baik sebelum melakukan pemecahan saham maupun sesudah pemecahan saham.

Disimpulkan bahwa investor tidak memandang aktivitas pemecahan saham sebagai signal yang diberikan emiten akan prospek di masa yang akan datang. Hal ini dibuktikan bahwa preferen investor terhadap informasi perusahaan melalui kebijakan pemecahan saham tetap, baik sebelum maupun setelah pemecahan saham. Hal ini dapat dimengerti karena aktivitas pemecahan saham hanya bersifat 'kosmetik' belaka, tidak menyentuh fundamental perusahaan yang berupa aliran kas dengan proporsi kepemilikan. Dengan demikian perusahaan tidak dapat merubah nilai pasar dan juga

tingkat kesejahteraan para pemegang saham hanya karena aktivitas pemecahan saham.

4.4.2 Pengaruh Laba Terhadap Perubahan Harga Saham Relatif

Dari hasil analisis penelitian disimpulkan bahwa laba tidak berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan harga saham relatif. Studi kandungan informasi mengenai hubungan laba dengan *return* yang berdasar anggapan bahwa laba bermanfaat bagi investor. Ball dan Brown (1968) menduga manfaat keberadaan angka laba akuntansi dengan menguji kandungan informasi dan ketepatan waktu dari angka laba tersebut. Mereka memperlihatkan bahwa informasi yang terkandung dalam angka akuntansi adalah berguna, yaitu jika laba sesungguhnya berbeda dengan laba harapan investor, maka pasar bereaksi, yang tercermin dari pengamatan harga atau pelemahan harga disekitar tanggal pengumuman laba. Harga saham akan cenderung naik bila laba yang dilaporkan lebih besar dari laba harapan dan sebaliknya. Hal diatas diperkuat oleh Beaver (1968) dan Ali (1994).

Selain hal diatas, laba yang dilaporkan juga merupakan sinyal mengenai laba di masa yang akan datang. Oleh karena itu pengguna laporan keuangan dapat membuat prediksi atas laba untuk masa yang akan datang seperti yang dikatakan oleh Parawiyati dan Baridwan (1998). Yang menjadi pertanyaan adalah : Mengapa laba tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga saham relatif. Menurut White (1970), melaporkan bahwa terdapat probabilitas perusahaan

melakukan perataan laba dengan tingkat signifikansi 0,025. Borneo et al. (1976) membuktikan bahwa perusahaan melakukan perataan laba melalui item-item pos luar biasa. Oleh Ilmainir (1993), Zuhroh (1997) serta Jin dan Atachfoedz (1998) membuktikan praktek perataan laba telah terdapat di BEJ. Aktivitas perataan laba menurut Beattie (1994) berupa aktivitas manajemen atas laba (*earnings management*) dan manipulasi laba (*earnings manipulation*).

Dari hasil penelitian yang telah dilakukan diatas dapat disimpulkan bahwa kandungan informasi dan kualitas angka laba diragukan, karena aktivitas perataan laba. Sehingga investor tidak melihat informasi yang murni dari laporan laba yang dilaporkan. Dari hal ini yang membuar preferen investor tetap, baik sebelum melakukan laporan pengumuman laba dan sesudah pengumuman laba serta berapa besar laba yang diumumkan.

4.4.3 Pengaruh Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham Relatif

Dari hasil analisis pengaruh dividen terhadap perubahan harga saham relatif adalah signifikan positif. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan Ahorny dan Swory Itzhak (1980) yang menunjukkan bahwa informasi yang diberikan pada saat pengumuman dividen lebih berarti daripada pengumuman laba. Menurut Shifrin dan Statman (1984) bahwa investor lebih menyukai dividen tunai. Bagi investor dividen merupakan hasil yang diperoleh dari saham yang dimiliki, selain capital gain yang didapat apabila harga jual saham lebih tinggi dibandingkan harga belinya. Karena

penelitian ini membatasi dividen hanya dividen tunai yang lebih disukai investor, maka sesuai dengan hasil penelitian yang sudah dilakukan oleh peneliti sebelumnya hasil penelitian ini memperkuat penelitian sebelumnya.

4.4.5 Hubungan Indeks Harga Saham Sektoral dengan Perubahan Harga Saham Relatif

Dari keseluruhan model yang menyertakan variabel indeks saham sektoral dari berbagai skenario menghasilkan hasil analisis pengaruh indeks harga saham sektoral terhadap harga saham relatif tidak signifikan. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ewijaya dan Nur Indriantoro (1999). Hasil penelitian ini dimungkinkan karena pengaruh industri sejenis terhadap kinerja saham di industri tertentu lemah. Kinerja saham dimungkinkan dipengaruhi oleh faktor fundamental perusahaan itu sendiri dan pengaruh teknikal atau faktor kinerja perekonomian secara makro. Preferen investor tidak melihat faktor kinerja industri sejenis (sektoral) tetapi lebih melihat kondisi fundamental perusahaan dan faktor ekonomi makro.

4.4.6 Hubungan Krisis Ekonomi dengan Perubahan Harga Saham Relatif

Hasil analisis pengaruh krisis ekonomi dengan perubahan harga saham relatif signifikan positif. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Krisis ekonomi ini mencakup penurunan kinerja ekonomi secara makro seperti : kenaikan tingkat inflasi dan perubahan kurs valuta asing. Fama dan Schwert

(1996) mendokumentasikan bahwa terdapat hubungan negatif antara returns dan tingkat inflasi. Chandick (1996), Schutzer (1966) menyimpulkan bahwa perubahan kurs valuta asing memberi pengaruh pada harga saham.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini menyertai variabel pemecahan saham (*variable dummy*), variabel laba, variabel perubahan laba, variabel dividen, variabel perubahan dividen, variabel indeks sektoral, variabel perubahan indeks sektoral dan variabel krisis ekonomi (*variable dummy*) sebagai variabel independen dan variabel perubahan indeks individual saham relatif sebagai variabel dependen. Jumlah sampel sebesar 24 emiten yang melakukan pemecahan saham diambil secara *purposive sampling* dari 74 emiten yang melakukan pemecahan saham dengan kriteria tertentu. Kriteria tersebut adalah : Selama pengamatan (jendela penelitian) tidak melakukan *corporate action* seperti : *right issue, warrant, company listing, bonus share, CB conversion* dan *stock dividen*. Disain penelitian ini menyertakan kelompok kontrol sebagai kelompok pembanding. Jumlah sampel kelompok perlakuan (kelompok yang melakukan pemecahan saham). Dikarenakan kelompok kontrol berfungsi sebagai kelompok pembanding, maka harus mempunyai sifat (karakteristik) yang sama, dengan kelompok perlakuan. Sifat yang sama tersebut antara lain : dari jenis industri, ukuran perusahaan, pola laba dan pola dividen yang sama, sehingga diharapkan antara kelompok perlakuan dengan kelompok kontrol mempunyai sifat yang ekuivalen.

Periode pengamatan (periode jendela pengamatan) antara Januari 1997 – Desember 1997. dari 8 variabel yang tersusun, tiga variabel terpaksa dieliminir karena terjadi multi kolinieritas. Variabel tersebut adalah : variabel perubahan

dividen ($*D/P$), variabel perubahan laba ($*E/P_i$) dan variabel perubahan indeks sektoral ($*I$). Sebagai konsekuensi dari masalah diatas maka 3 hipotesis yang tersusun dari penelitian ini tidak dapat diuji. Hipotesis tersebut adalah hipotesis H_3 , H_5 . dan H_7 .

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis statistik yang telah diuraikan diatas maka penelitian ini menyimpulkan bahwa :

1. Dari 24 sampel perusahaan yang melakukan aktivitas pemecahan saham di Bursa Efek Jakarta selama bulan Januari 1997-Desember 1997, tidak ditemukan bukti bahwa aktivitas pemecahan saham mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap perubahan harga saham relatif. Hal tersebut diduga karena, investor merasa bahwa harga saham emiten yang melakukan pemecahan saham sudah cukup liquid. Hal ini terbukti 50% emiten yang melakukan aktifitas pemecahan saham, harga sahamnya di bawah harga rata-rata keseluruhan emiten di BEJ. Dari penelitian ini terbukti bahwa preferen investor baik, sebelum maupun sesudah aktifitas pemecahan saham adalah sama.
2. Tidak ditemukan bukti bahwa ukuran laba per saham memberi pengaruh yang signifikan pada perubahan harga saham relatif. Hasil ini menunjukkan bahwa pada periode pengamatan dalam penelitian ini, informasi laba per saham tidak memberikan pengaruh yang signifikan bagi para investor. hal tersebut

diduga karena, investor meragukan kualitas angka laba. Hal ini dikarenakan investor mengetahui bahwa dalam pelaporan pendapatan laba telah terjadi manajemen atas laba (*earnings management*) dan manipulasi laba (*earnings manipulation*).

3. Ditemukan bukti bahwa dividen per saham memberi pengaruh yang signifikan positif terhadap perubahan harga saham relatif. Artinya informasi mengenai dividen dijadikan preferen oleh investor.
4. Tidak ditemukan bukti bahwa indeks harga saham industri memberi pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga saham relatif. Hal tersebut diduga karena, pengaruh fundamental perusahaan dan pengaruh perekonomian secara keseluruhan lebih memberi pengaruh yang kuat.
5. Ditemukan bukti bahwa krisis ekonomi memberikan pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga saham relatif.

5.2. Implikasi Manajerial

Dari kesimpulan penelitian yang telah dikemukakan, saran yang bisa diajukan sehubungan dengan penelitian ini adalah :

- Bagi emiten dan investor di pasar modal

Kesimpulan dari penelitian ini bisa menambah pertimbangan bahwa aktivitas pemecahan saham tidak memberikan akibat kenaikan harga saham. Tetapi perlu diketahui bahwa, emiten yang akan memberikan sinyal pada pasar

setidaknya mempertimbangkan kebijakan lain, karena sebagaimana yang telah disimpulkan dalam penelitian ini, tidak ditemukan bukti adanya pengaruh aktivitas pemecahan saham terhadap perubahan harga saham relatif.

- Bagi emiten bahwa telah terbukti dalam penelitian ini, dividen mempunyai pengaruh yang positif terhadap perubahan harga saham. Oleh karena itu keputusan untuk membagikan dividen sebagai bentuk distribusi yang dihasilkan dari operasi perusahaan dan sebagai signal yang diberikan oleh perusahaan perlu dipertahankan.
- Bagi investor dapat membeli saham yang akan membagikan dividen karena berdasar berdasarkan penelitian ini harga saham akan naik setelah emiten mengeluarkan kebijaksanaan pemberian dividen.
- Bagi emiten dan investor, dapat menjadi pertimbangan bahwa laba dalam penelitian ini tidak mempengaruhi perubahan harga relatif. Sehingga bagi emiten dan investor jika menggunakan laba sebagai preferen untuk dipertimbangkan kembali.
- Bagi investor, dapat untuk menjadi pertimbangan bahwa kinerja industri yang sejenis tidak mempengaruhi perubahan harga. Sehingga perlu memfokuskan pada variabel lain jika ingin membeli saham.
- Bagi emiten dan investor memberitahukan bahwa keadaan krisis ekonomi mempengaruhi kinerja harga saham. Sehingga perlu menggunakan kiat lain untuk

5.3 Keterbatasan Dan Saran

Penelitian ini mempunyai sejumlah keterbatasan yaitu :

1. Kemungkinan terjadi mis *specification model* yang digunakan untuk mengukur pemecahan saham terhadap perubahan harga saham relatif. Penyebabnya yaitu banyak model lain yang dapat digunakan untuk mengukur pengaruh pemecahan saham terhadap harga saham.
2. Sampel dari penelitian ini dimungkinkan terlalu sedikit, dikarenakan keterbatasan jumlah sampel yang memenuhi kriteria. Jumlah yang sedikit ini mungkin menimbulkan beberapa masalah dalam kecukupan statistik.
3. Keterbatasan waktu dan sumber daya yang lain.

Adapun saran untuk penelitian yang akan datang adalah :

1. Perlu dilakukan penelitian yang lebih rinci tentang latar belakang (motivasi) emiten melakukan aktivitas pemecahan saham, karena hal ini akan menjadi pijakan untuk penelitian-penelitian selanjutnya.
2. Melihat pengaruh secara lebih rinci terhadap sampel penelitian, artinya pengaruh pemecahan saham dapat diuraikan menjadi beberapa kelompok sampel sesuai penggolongan berdasarkan *size*, industri, dll.
3. Melihat pengaruh pemecahan saham terhadap jumlah kepemilikan pemegang saham baik institusional maupun individu.

Daftar Referensi

- Aggarawal, R dan S. N. Chen, 1989. Stock Splits and Return Volatility. *Akron Business and Economic Review* 30: 89-99.
- Ahorany, J dan S. Itzhak (1980). Quarterly Dividend and Earnings Announcement and Stockholder Return Empirical Analysis. *Journal of Financial* :1-12.
- Ajayi, R.A. dan Mboja. (1996) .On The Dynamic Relation Between Stock Price And Exchange Rate. *Jurnal Of Financial Research, Vol 19 : 193-207*
- Asquith, Paul Healy and Krisna Palepu (1989). Earnings and Stock Split. *The Accounting Review*, July Vol LXIV No: 3 :187-403.
- Baker, C.A. 1956. Effective Stock Splits. *Harvard Business Review* 34: 101-106.
- Baker, H.K. and G.E. Powell (1980). Further Evidence on Managerial Motives for Stock Split. *Quarterly Journal of Business and Economics* 32:20-30
- Baker, W dan P. Gallagher (1980). Management View of Stock Splits. *Financial Management* 9. 73-77
- Ball, R and Brown (1968). An Empirical Evaluation Of Accounting Income Numbers, *Jurnal Accounting Research*.
- Ball, Ray and Philip Brown (1968). An Empirical Evaluation Of Accounting Income Numbers. *Jurnal Of Accounting Research*.
- Bar-Yosef, S. dan L. Brown (1977). A Reexamination of Stock Split Using Moving Betas. *Journal Finance* 32 (9) 1069-1080.
- Beattie, et, al. (1994). Extraordinary Items And Income Smoothing: A Positive Accounting Approach. *Jurnal Business Finance And Accounting*.
- Beaver, William H (1989). Financial Reporting An Accounting Revolution 2nd edition, *Prentice*.
- Benston, G. (1966). Published Corporate Accounting Data and Stock Price, Empirical Research in Accounting Selected Studies 1966. *The journal of Accounting Research*:115-141.
- Benson G.J. dan Hagerman (1974). Determinants of Bid-Ask Spread in the Over-The-Counter Market. *Journal of Financial Economics* 1: 353-364

- Borneo, et. Al.(19976). Clasificatory Smooting of Income White Extraordinary Items. *The Accounting Review*
- Brennan, M. and T Copeland (1988_a). Stock Split, Stock Price and Transactions Cost . *Journal Financial Economic* 22: 83-101
- Bringham, E.F. and L.C. Gapenski. (1994) Financial Management: Theory and Practice. Orlando, *The Driden Press*.
- Capual (1993). International Value And Growth Stock Return. *Financial Analysts jurnal ISSN: 0015-198X*
- Charest, G, (1978). Split Information, Stock Return and Market Efficiency: Part I, *Journal of Financial March* :115-141.
- Conroy, R.M. and Harris , B.A. Benet (1990). The Effect of Stock Split on Bid- Ask Spread. *Journal Finace* 4: 1288-1289
- Copeland, T.E. (1979). Liquidity Change Following Stock Split: *Journal Finance* 34:115-141.
- Damodar Gujarati (1997). *Ekomometrika*, Penerbit Erlangga.
- Demsetz, H (1968). The Cost of Transacting. *Quarterly journal of Economics* 82: 33-53
- Dolley (1930). Dalam Marwan As. Dan Faizal Arif Setiawan.(1998). Reaksi Pasar Modal terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri. *Kelola Gajah Maga University Business Review*.
- Donald R. Cooper Dan Co William Emory (1997). *Metode Penelitian Bisnis*. Edisi 5 . Erlangga
- Dyckman,T and Dole Morse (1986). Efficient Capital Market and Accounting: *Critical Analysis 2nd Edition*.
- Elton E dan M Gruber (1976). Marginal Stockholder Tax Rate and Chentele Effeck, *Review of Economics and Statistic* dalam Dycman, T and Dole Morse (1986), Efficent Capital Markets and accounting *Critikal Analisis 2nd*
- Ewijaya dan Nur Indriantoro (1999). Analisis Pengaruh Pemecahan Saham terhadap Perubahan Harga Saham. *Jurnal Riset Akutansi Indonesia*:53-65

- Fama And French (1992). The Cross- Section Of Expeted Stock Return. *Jurnal Finance ISSN: 0022-1082*
- Fama, E. et. al (1969). The Adjustment of Stock Price to New Information. International. *Economic Review*. 10:1-21.
- Forjan, J.M. and McCorry (19995). Evidence of the Bihavior of Bid-Ask Spreads Surrounding Stock Split Announcement, *Jurnal Of Aplied Business Reaserch* 11.
- Foster, G. (1978) Accounting Earnings and Stock price of Incurence Companies , *The Accounting Review*: 686-698.
- Foster,T dan D Vickrey (1978). Information Content of Stock Dividend Announcements, *The accounting Review* 360-370
- Grinblatt, M, R., Masulis and S. Timan, (1984). The Valuation Effects of Stock Splits and Stock Dividens. *Journal Finacial Economic* !3: 129-139.
- Howe ,J.S dan Ji-Chai,(1992). Dividend Policy and the Bid-Ask Spread: An Empirical Analisis, *Journal Of Financial Research* 15: 1-10
- Ilmainir (1993). Perataan Laba Dan Faktor-faktor Pendorongnya Pada Perusahaan publik Di Indonesia. *Tesis Fakultas Ekonomi , Universitas Gajah Mada, Yogyakarta.*
- James B. Wiggins (1992). Beta Changes Around Stock Splits Revised. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. Vol 27 No 4 Dec 1992.
- Jin, Liauw She Dkk. Faktor-faktor yng Mempengaruhi Perataan Laba Pada perusahaan Yang Terdaftar Di BEJ. *Jurnal Riset Akutansi Indonesia Vol 1 No 2*
- Jonhson, Keith,(1966). Stock Split and Price Change. *Journal Of finance* 21: 675-686.
- Lakonnishok, J. and B, Lev.(1987). Stock Split and Stock Dividens: Why, Who, When. *Journal of Financial* 42:913-932.
- Lamoureux. C and P.Poon (1987). The Market Reaction to Stock Split. *Journal of Finance* 42:1347-1370.
- MsGough, Eugene F (1993). Anatomy of A Stock Split, *Management Accounting*.

- Murray, D. (1985). Further evidence on the Liquidity Effect of Stock Split and Stock Dividend, *Journal of Financial Research* 8: 59-67
- Nichols, W.D. dan B. McDonald, (1983). Stock Split and Market Anomalies. *Financial Review* :237-256
- Ohlson, J.A. and S.H. Pennan (1985). Volatility Increases Subsequent to Stock Split. *Journal Of Financial Economics* 14:251-266.
- Parawiyati, Zaki Baridwan. Kemampuan Laba Dan Arus Kas Dalam Memprediksi Laba Dan Arus Kas Perusahaan Go Publik di Indonesia. *Jurnal Riset Akutansi Indonesia, Vol 1 No 1*
- Robert Ang (1997). *Pasar Modal Indonesia edition 1st* Mediasoft 1997
- Sri Fatmawati dan Marwan Asri (1999). Pengaruh Stock Split Terhadap Likuiditas Saham Yang Diukur Dengan Besarnya Bid-Ask Spread Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia Vol 14, No 4:93-110*
- Stoll, H.R. (1978) The Supply of Dealer Services in Security Market. *Journal of Finance* 33:1113-1151.